

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

INDÉPENDANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DIVULGATIONS  
VOLONTAIRES D'INFORMATIONS : LE CAS D'ENTREPRISES  
GHANÉENNES

MÉMOIRE  
PRÉSENTÉ  
COMME EXIGENCE PARTIELLE  
DE LA MAÎTRISE EN COMPTABILITÉ-CONTRÔLE-AUDIT

PAR  
MASSAN MAELA GOZAN

DÉCEMBRE 2014

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL  
Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.01-2006). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

## REMERCIEMENTS

Je ne pourrais terminer la rédaction de ce mémoire sans remercier mes parents, Imelda Tchakpana (ma mère) et Seth Gozan (mon père) pour leur soutien moral et financier tout au long de mes études.

J'adresse aussi un merci particulier à Efa Gozan (ma sœur), Mariama Nimi Diallo (mon amie), Rofick Inoussa (mon ami) et Kodzovi Abalo (mon ami) pour leur aide précieuse dans la réalisation et la révision de mon travail.

Je tiens surtout à remercier, très sincèrement, ma directrice de mémoire, Madame Saidatou Hamidou Dicko, professeure au département des Sciences Comptables de l'École des Sciences de la Gestion à l'Université du Québec à Montréal (UQAM). Ses conseils, ses encouragements, sa rigueur et sa disponibilité m'ont été d'une grande aide dans la réalisation et la finalisation de ce travail.

## TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES TABLEAUX.....	vi
RÉSUMÉ .....	7
CHAPITRE I INTRODUCTION GÉNÉRALE.....	8
CHAPITRE II LE GHANA STOCK EXCHANGE : HISTORIQUE ET RÈGLEMENTATIONS .....	16
2.1 Introduction.....	16
2.2 Bref historique du Ghana Stock Exchange .....	18
2.3 Règlementation générale à la bourse du Ghana .....	19
2.4 Des obligations en matière de divulgation .....	23
2.4.1 Informations relatives aux actions détenues, aux dividendes et au capital .....	23
2.4.2 Informations traitant des transferts et des transmissions des titres par l'entreprise .....	25
2.4.3 Informations sur les pouvoirs d'emprunts des administrateurs.....	25
2.4.4 Informations concernant les liquidations .....	25
2.4.5 Informations concernant l'entreprise et ses filiales.....	26
2.4.6 Informations sur la direction et la gestion de l'entreprise.....	27
2.4.7 Autres composantes du rapport annuel .....	28
2.5 Conclusion.....	30



CHAPITRE III FONDEMENTS THÉORIQUES, REVUE DE LITTÉRATURE ET HYPOTHÈSES DE RECHERCHE .....	31
3.1 Introduction .....	31
3.2 Fondement théorique.....	31
3.2.1 La théorie d'agence.....	31
3.2.2 Le rôle du conseil d'administration et la divulgation volontaire.....	33
3.3 Revue de la littérature .....	36
3.3.1 Relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations .....	36
3.3.2 Relation neutre ou faible entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations .....	39
3.3.3 Relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations .....	43
3.4 Hypothèses de recherche.....	47
3.5 Conclusion .....	49
CHAPITRE IV MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE.....	52
4.1 Introduction.....	52
4.2 Méthode de recherche utilisée.....	52
4.3 Échantillon et collecte de données .....	54
4.4 Modèle d'analyse et mesures des variables .....	56
4.4.1 Mesure de l'indépendance du conseil d'administration.....	56
4.4.2 Mesure de la divulgation volontaire.....	57
4.4.3 Opérationnalisation des variables.....	58

4.5 Description du test du Chi-deux.....	59
4.6 Conclusion .....	60
 CHAPITRE V RÉSULTATS DE L'ÉTUDE ET DISCUSSION .....	62
5.1 Introduction .....	62
5.2 Analyse descriptive de l'échantillon .....	62
5.3 Présentation et discussion des principaux résultats.....	65
5.4 Conclusion .....	71
 CHAPITRE VI CONCLUSION GÉNÉRALE .....	73
6.1. Principales conclusions .....	73
6.2. Contributions de l'étude .....	75
6.3. Limites de l'étude.....	76
6.4. Avenues de recherches futures.....	78
 ANNEXES .....	81
Annexe 1 : Tableaux de notation des entreprises et types de divulgations volontaires d'informations .....	82
Annexe 2: Tableaux des données financières des entreprises.....	85
Annexe 3 : Tableaux des données financières vs. divulgations volontaires d'informations .....	89
Annexe 4 : Tableau de contingence à (2 x 5) dimensions et résultats du test du Chi- deux .....	91
 RÉFÉRENCES.....	94

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau		Page
1	Tableau récapitulatif des entreprises par secteur d'activités	62
2	Tableau de la proportion d'entreprises qui divulguent au moins une information volontaire	65
3	Tableau de la proportion d'entreprises qui font de la divulgation volontaire	65
4	Tableau récapitulatif des entreprises et des divulgations volontaires	66
5	Tableau de la matrice de corrélation et résultats du test du Chi-Deux	70
6	Tableaux de notation des entreprises et types de divulgations volontaires d'informations	84
7	Tableaux des données financières des entreprises	87
8	Tableaux des données financières vs. divulgations volontaires d'informations	91
9	Tableau de contingence à (2x5) dimensions et test de Chi-Deux	93

## RÉSUMÉ

Cette étude analyse la relation entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations de dix-neuf (19) entreprises africaines cotées à la bourse du Ghana, le Ghana Stock Exchange (GSE). Après analyse du contenu de leurs rapports financiers annuels de l'année 2010, nous avons attribué des points à ces entreprises selon l'étendue et la nature de leur divulgation. Nous avons également comparé certaines informations financières de ces entreprises, à savoir les capitaux propres, la dette à long-terme et le résultat avant intérêts et impôts, pour déceler une quelconque relation entre ces éléments et la divulgation volontaire d'informations.

Les résultats ont démontré l'ensemble des 19 entreprises retenues pour les fins de ce travail sont dotées d'un conseil d'administration indépendant. Cependant, seules 13 de celles-ci divulguent volontairement au moins une information. Et, seulement 5 d'entre-elles divulguent volontairement plus d'une information.

De plus, les données financières ne semblent suivre aucune tendance particulière quant à leur relation avec le niveau de divulgation volontaire d'informations.

Toutefois, avec une p-value de 0.5146 pour un seuil de significativité de 5%, le test du Chi-deux ne nous permet pas de dire qu'il existe un lien de dépendance entre les deux variables de notre étude : l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

Aussi, nous avons constaté que les divulgations volontaires d'informations sont de nature diverse, selon les champs d'intervention des entreprises. Nous en avons donc déduit que la nature des informations volontaires divulguées varie en présence d'un conseil d'administration indépendant.

Mots clés : Conseil d'administration, Indépendance, Divulgation volontaire, Rapports annuels, Bourse, Ghana, Entreprises africaines



## CHAPITRE I

### INTRODUCTION GÉNÉRALE

Les entreprises disposent de plusieurs moyens de communication d'informations liées à leurs activités, qui ont des implications importantes, aussi bien sur elles-mêmes que sur leurs parties prenantes, les divers acteurs des marchés financiers, et sur l'environnement dans lequel elles évoluent de manière générale. Les lois et règlements encadrant les entreprises au cours de leurs exercices financiers les obligent à divulguer certaines informations utiles et nécessaires à une prise de décisions éclairée par toutes les parties concernées. Ces informations relèvent de l'ordre des divulgations obligatoires.

Toutefois, dans une vision stratégique et souvent concurrentielle, certaines entreprises décident d'elles-mêmes de fournir plus d'informations sur leurs activités ainsi que leurs conséquences sur l'environnement dans lequel elles évoluent, afin de présenter une image plus complète de l'entreprise. Ces informations relèvent de la catégorie des divulgations volontaires. Nous nous intéressons dans notre étude à ce second groupe de divulgation.

La divulgation volontaire d'informations est une stratégie corporative de plus en plus utilisée par les entreprises ces dernières décennies.

Dans la dynamique actuelle des marchés, la nécessité pour les investisseurs de maximiser leurs avoirs et l'obsession des créanciers de minimiser leurs risques, suscitent chez ceux-ci un besoin croissant d'informations, pour

parvenir à une meilleure allocation de leurs ressources. Un besoin que les entreprises tentent de combler en divulguant volontairement, en plus des états financiers légalement exigés, des informations non financières, au sujet de leur potentiel économique et leur performance organisationnelle<sup>1</sup>.

Le Financial Accounting Standards Board (FASB) des États-Unis d'Amérique définit les divulgations volontaires d'informations comme étant «des informations principalement externes aux états financiers qui ne sont pas explicitement requises par les règlements et standards comptables» (FASB, 2000, traduction libre). Selon l'article de Zogning (Les affaires.com, parution du 20 Septembre 2011 et modifié le 10 Septembre 2012),

l'information financière qui est déjà difficilement compréhensible par les acteurs des marchés financiers et certaines parties prenantes aux activités de l'entreprise, a montré des limites quant à sa capacité à refléter toutes les dimensions des entreprises et à conférer une précision aux prévisions de cours boursiers.

C'est, entre autres, pour ces raisons que les acteurs du marché et les parties prenantes aux activités des entreprises montrent un intérêt grandissant pour la divulgation volontaire d'informations, tant financières que non financières, qui reflètent plus amplement l'image de l'entreprise ainsi que son potentiel de croissance.

Cependant, les dirigeants des entreprises, en relation permanente et continue avec les informations stratégiques, ne sont pas toujours enclins à les communiquer au profit des parties prenantes externes, mais pratiquent plutôt une rétention d'informations à leurs avantages personnels, tel que soutenu par Lev et Penman

---

<sup>1</sup> <http://www.lesaffaires.com/secteurs-d-activite/general/quand-la-divulgation-volontaire-amliore-la-valeur-des-firmes/535098> Consulté le 7 Décembre 2012



(1990) et Samuels (1990). Ainsi, comme concluent Healy et Palepu (1993), il est donc raisonnable de s'attendre à ce qu'il existe des conflits d'intérêts entre gestionnaires et parties externes, puisque chacune des parties tente de maximiser ses propres intérêts.

Sur la base des résultats des auteurs sus mentionnés, un organe indépendant (dont l'intérêt principal et primordial est de veiller aux intérêts des investisseurs, acteurs du marché financier et autres parties prenantes de l'entreprise) est utile et indispensable au sein d'une entreprise pour assurer un maximum de transparence dans les divulgations d'informations au profit des parties externes. Cet organe est habituellement le conseil d'administration.

Mécanisme interne de gouvernance, le conseil d'administration d'une entreprise est un «groupe d'individus élus par leurs collègues actionnaires et habilités à agir pour leur propre compte ou pour celui d'autrui, généralement une autre organisation» (Naciri, 2011, p. 179). Toujours selon Naciri (2011), le conseil d'administration a une fonction de surveillance des communications. Ces communications sont mesurées par

- 1) l'évaluation de l'efficacité des systèmes de communication de la société, 2) l'établissement et la supervision des processus assurant la communication précise, opportune et complète de l'information, y compris la politique de divulgation de l'entreprise, et 3) l'examen des processus de diligence raisonnable et de contrôle en relation avec l'attestation des états financiers de l'entreprise.

De plus, il est important de mentionner que le conseil d'administration est souvent considéré comme le mécanisme de gouvernance le plus important au niveau interne (Finet, 2005).

Tel que précédemment mentionné, la divulgation obligatoire d'informations n'est pas toujours suffisante pour refléter une image complète et exhaustive de l'entreprise. Aussi, l'une des fonctions du conseil d'administration est d'assurer une communication précise, opportune et complète de l'information.

La divulgation volontaire d'informations est un moyen pour l'entreprise de communiquer aux utilisateurs des informations qu'elle juge utiles mais non indispensables, à une compréhension plus pointue de ses activités et menant à une prise de décision d'affaires plus éclairée. Cependant, les dirigeants ne sont pas toujours favorables à la divulgation volontaire d'informations ou préfèrent s'en tenir aux divulgations obligatoires d'informations. Mais, les administrateurs, ayant un pouvoir de gouvernance, sont à même d'imposer aux dirigeants la divulgation volontaire d'informations. Ainsi, nous établissons un lien entre le conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

L'étude des liens entre la divulgation volontaire d'informations et les caractéristiques du conseil d'administration constitue un champ de recherche très exploité dans la littérature. Cependant, la majorité des recherches ont été menées dans des pays occidentaux, notamment aux États-Unis et dans des pays européens (Baek, Johnson et Kim, 2009). Quelques recherches ont également été menées dans le contexte de pays d'Asie, comme la Chine (Huafang et Jianguo, 2007) et le Singapour (Cheng et Courtenay, 2004). Mais très peu d'études ont exploré le phénomène dans le contexte africain. Cette affirmation sera confirmée au troisième chapitre qui traite des fondements théoriques, de la revue de littérature et des hypothèses de recherche. Voilà pourquoi nous avons choisi de nous y intéresser.

En effet, la difficulté d'accès à l'information, la prédominance du secteur informel et le retard dans le développement des marchés financiers sont, entre autres, des raisons qui pourraient expliquer l'absence de telles études scientifiques sur le continent africain.

L'objectif de la présente recherche est d'étudier l'influence des caractéristiques du conseil d'administration, plus particulièrement son indépendance, sur la nature et la quantité de divulgations volontaires d'informations par les entreprises africaines. Ainsi, de manière plus spécifique, la question de recherche du présent travail est la suivante : Quelle est l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la quantité et la nature des informations volontaires divulguées par les entreprises africaines ?

Cette question est motivée par les résultats de plusieurs études, menées dans des contextes autre que celui de l'Afrique, qui ont montré que l'indépendance du conseil d'administration a une influence positive sur le niveau de divulgation volontaire d'informations (Cheng et Courtenay, 2004 ; Baek, Johnson et Kim, 2009 ; Huafang et Jiangguo, 2007 ; Laskmana, 2008). Il s'agit donc d'évaluer l'impact de cette indépendance sur la quantité et la nature de la divulgation volontaire d'informations, mais dans un contexte quasiment non exploré qui est celui de l'Afrique. Ainsi, notre étude permettra de répondre à un certain nombre d'interrogations : un conseil d'administration indépendant est-il synonyme d'informations volontaires de nature économique, environnementale, autre ? L'indépendance du conseil d'administration entraîne-t-elle la divulgation volontaire d'informations plus importante en quantité ?

Afin d'analyser le phénomène dans le contexte africain, de la manière la plus pertinente possible, nous avons pensé qu'il serait important de se baser sur des

entreprises uniquement d'initiatives africaines et non sur des entreprises étrangères implantées en Afrique, car ces dernières ont probablement des pratiques de divulgation d'informations influencées par celles de leurs sociétés mères, résidant à l'extérieur des frontières africaines.

C'est dans cette optique que les entreprises listées sur la bourse du Ghana (Ghana Stock Exchange) ont été choisies. En effet, cette bourse regroupe en majorité des entreprises d'initiatives africaines et non des filiales d'entreprises européennes ou d'autres nationalités, implantées en Afrique, comme c'est le cas, par exemple, pour la bourse de Johannesburg.

D'après une étude réalisée par Databank Financial Services Ltd., la bourse ghanéenne a été la plus performante au monde en 2003. La bourse du Ghana est dite de plus en plus dynamique avec un échange d'environ 95 millions d'actions pour une valeur de 43,5 millions de dollars américains.<sup>2</sup> En 2014, nous comptons trente-six (36) entreprises listées sur la bourse du Ghana

Pour réaliser cette étude, nous avons analysé les rapports financiers, de l'année 2010, des entreprises cotées à la bourse du Ghana. Ceux-ci ont été collectés manuellement sur les sites internet des entreprises ou sur d'autres sites internet<sup>3</sup>. Les informations recueillies dans les rapports annuels ont été analysées à l'aide d'une grille d'évaluation, pour ensuite attribuer une notation à chaque entreprise. Les entreprises ayant un conseil d'administration indépendant se sont vues attribuer une note d'un point. Un point a également été donné aux entreprises qui divulguent au moins une information volontaire. Un point supplémentaire a été attribué à une entreprise

---

<sup>2</sup> <http://www.afrik.com/article7010.html> Consulté le 12 Mars 2014

<sup>3</sup> <http://www.africanfinancials.com/> Consulté le 19 Avril 2014

lorsque celle-ci a divulgué plus d'une information volontaire. Ensuite, nous avons analysé les informations recueillies et les scores attribués aux entreprises pour en tirer des conclusions.

Nous avons également analysé en profondeur les informations financières des entreprises retenues pour les fins de ce travail. Les capitaux propres, la dette à long terme ainsi que le résultat avant intérêts et impôts ont été étudiés afin de déceler une quelconque relation entre ces éléments et la divulgation volontaire d'informations.

Pour l'étude de l'interrelation entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations dans ces entreprises africaines, nous avons également utilisé le test exact de Fisher comme test non paramétrique.

Cette recherche comporte des contributions intéressantes à la littérature couvrant ce champ d'étude. En effet, elle enrichit la panoplie de recherches déjà existantes sur le phénomène de la relation entre la divulgation volontaire d'informations et la gouvernance d'entreprise de manière générale, et en particulier les caractéristiques du conseil d'administration. De plus, elle peut éclairer le public intéressé à mieux comprendre le fonctionnement du milieu des affaires en Afrique. Aussi, le présent travail contribue à étoffer la littérature existante sur le sujet, en Afrique. Plus encore, les régulateurs des marchés financiers en Afrique pourraient s'aider du présent travail pour améliorer les réglementations qui régissent ceux-ci. Il va donc sans dire que la particularité du contexte africain apporte un enrichissement important au sujet.

Le reste du travail est organisé comme suit : le prochain chapitre donne un aperçu du Ghana Stock Exchange et des réglementations qui régissent les entreprises dans ce contexte (chapitre un). Ensuite, le troisième chapitre développe le cadre théorique de



la recherche ainsi qu'une revue de la littérature. L'échantillon choisi, la méthode de recherche et les sources de données sont exposés au chapitre quatre. Et les résultats obtenus sont présentés et discutés au chapitre cinq. Enfin, nous retrouvons la conclusion générale du travail au dernier chapitre.



## CHAPITRE II

### LE GHANA STOCK EXCHANGE : HISTORIQUE ET RÈGLEMENTATIONS

#### 2.1 Introduction

L'étymologie du terme 'bourse' vient de la place de la ville de Bruges, en Flandre, qui porte le nom de Van Der Beurse. Dès la fin du XIV<sup>e</sup> siècle, cette place sert de lieu d'échange de nombreux marchands<sup>4</sup>.

Dans un contexte financier, le terme 'bourse' fait référence soit à une bourse de commerce soit à une bourse des valeurs. Sur une bourse de commerce, les acteurs échangent des marchandises tandis que sur une bourse des valeurs, des titres d'entreprises transitent<sup>5</sup>.

La bourse des valeurs, à laquelle nous nous intéressons dans le présent travail, a pour fonction d'organiser la rencontre entre l'offre et la demande de capitaux. Elle met donc en relation des agents économiques qui ont des ressources excédentaires (ménages et investisseurs institutionnels) avec ceux qui en manquent (entreprises, États, collectivités locales)<sup>6</sup>.

Le besoin de financement ou demande de capitaux correspond à une offre de titres financiers : titres de créance négociables, actions, options et autres produits dérivés,

---

<sup>4</sup> <http://bourse.trader-finance.fr/bourse/> Consulté le 06 Mai 2014

<sup>5</sup> Idem ref. 4

<sup>6</sup> Idem ref. 4

etc. Lorsque l'offre de titres est supérieure à la demande de titres, leur valeur, c'est-à-dire leur prix, baisse. Inversement, lorsque la demande de titres est supérieure à l'offre, la valeur de ceux-ci s'élève<sup>7</sup>.

La rencontre entre l'offre et la demande de capitaux sur les places boursières s'effectue sur un marché financier. Il existe deux types de marchés financiers : le marché primaire et le marché secondaire.

Le marché primaire des titres financiers ou marché du 'neuf' permet aux demandeurs de capitaux de se procurer des ressources par l'émission de titres financiers. Pour une entreprise, par exemple, cela correspond à son introduction en bourse ou à une augmentation de capital, si elle est déjà cotée en bourse<sup>8</sup>.

Ces titres sont ensuite négociés sur le marché secondaire ou marché de «l'occasion» des titres financiers. La fonction du marché secondaire est d'assurer la liquidité des titres<sup>9</sup>.

Les marchés primaires et secondaires ne sont pas cloisonnés. Un investisseur peut aussi bien se procurer de nouveaux titres financiers que des titres financiers déjà existants<sup>10</sup>.

Bien que le concept de 'bourse' soit né en Europe, il a connu une mondialisation. En effet, les plus grands marchés boursiers se retrouvent aujourd'hui sur les continents les plus développés, soit l'Amérique, l'Europe et l'Asie.

---

<sup>7</sup> Idem ref. 4

<sup>8</sup> Idem ref. 4

<sup>9</sup> Idem ref. 4

<sup>10</sup> Idem ref. 4

Cependant, en Afrique, quelques bourses parviennent à se démarquer. C'est le cas de la bourse du Ghana, le Ghana Stock Exchange.

## 2.2 Bref historique du Ghana Stock Exchange

L'idée de disposer d'une bourse des valeurs du Ghana existait environ deux (2) décennies avant sa création en 1989. La bourse du Ghana a débuté en tant qu'entreprise privée garantie sous le Code des Entreprises de 1963 (Companies Code). Elle a ensuite été reconnue en tant que bourse autorisée sous le Stock Exchange Act de 1971 (selon l'acte 384) en 1990. Le Conseil de la bourse a été inauguré le 12 Novembre 1990 et les transactions y ont commencé la journée même. Cependant, le statut de société publique par garantie n'a été officialisé qu'en Avril 1994<sup>11</sup>.

En 1994, l'indice du Ghana Stock Exchange (GSE) était le plus performant parmi les indices des marchés boursiers de pays émergents, croissant de 124.3% au niveau de son index<sup>12</sup>.

Cependant, la croissance de 1995 a été décevante - soit seulement 6.3% - partiellement à cause du niveau d'inflation et d'intérêt élevé. Toutefois, en 1997, la croissance a été de 42% et en 1998, elle a été de 868.35%. En Octobre 2006, la capitalisation de la bourse du Ghana était d'environ 111,500 milliards de cédiss ghanéens (soit environ 11.5 milliards de dollars américains). Au 31 Décembre 2007, la capitalisation boursière du GSE était de 131,633.22 milliards de cédiss ghanéens (environ 13.2 milliards de dollars américains), connaissant une appréciation de

<sup>11</sup> <http://gse.com.gh/index1.php?linkid=1> Consulté le 28 Avril 2012

<sup>12</sup> <http://www.gse.com.gh/index1.php?linkid=21&day=31&month=8&year=2009&prev=1998>  
Consulté le 28 Avril 2012

31.84%<sup>13</sup>. La bourse accueille tous les types d'entreprises : des entreprises limitées par actions aux entreprises limitées par garantie, des institutions financières aux institutions non financières, etc.

Toutefois, le Ghana Stock Exchange est dominé par des entreprises du secteur manufacturier et des brasseries, suivi de plus loin par les entreprises du secteur bancaire, des assurances, puis le secteur des mines et le secteur pétrolier. La majorité des entreprises listées sont ghanéennes, mais certaines multinationales y figurent également.

### 2.3 Règlements généraux à la bourse du Ghana

Les entreprises listées sur la bourse du Ghana ont l'obligation de se conformer à la réglementation du marché existant. Les critères d'éligibilité pour l'inscription à la bourse du Ghana sont la suffisance de capital, la rentabilité, la distribution des actions, l'existence de l'entreprise depuis quelques années et l'efficacité de gestion<sup>14</sup>. Toutefois, le règlement régissant la bourse du Ghana ne semble pas imposer de plancher ou de plafond pour ces critères d'éligibilité. Il apparaît plutôt que les dossiers des soumissionnaires sont évalués selon la nature et l'envergure tant financière que non financière de leur entreprise. Plus encore, une retenue à la source de 8% est effectuée sur les dividendes de tous les investisseurs<sup>15</sup>. Cependant, les gains en capital sur les titres listés sur la bourse demeurent exempts d'impôts jusqu'en 2015, applicable à tous les investisseurs<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> Idem ref. 12

<sup>14</sup> Idem ref. 12

<sup>15</sup> Idem ref. 12

<sup>16</sup> Idem ref 12

La suffisance de capital, ou encore 'suffisance de fonds propres' se définit sur la base de fonds propres consolidés qui doivent répondre à trois (3) critères fondamentaux, à savoir : a) leur permanence, b) l'absence de frais fixes imputables aux excédents, et c) leur subordination, en vertu des lois, aux droits des déposants et autres créanciers des coopératives de services financiers<sup>17</sup>.

La rentabilité d'une entreprise est mesurée à travers sa capacité à générer de la valeur ajoutée dans son activité. Elle est également définie comme étant l'évaluation de la performance des ressources investies par des apporteurs de capitaux. La rentabilité est aussi considérée comme l'outil d'évaluation privilégié par l'analyse financière. Elle se distingue par deux dimensions : 1) la «rentabilité rétrospective», qui est le rapport entre un résultat comptable et les moyens en passifs mis en œuvre pour l'obtenir, et 2) la «rentabilité commerciale» : il s'agit de la capacité de l'entreprise à engendrer un chiffre d'affaires en fonction des volumes de ventes réalisés. La rentabilité commerciale se mesure à travers le rapport entre le résultat net réalisé et le chiffre d'affaires<sup>18</sup>.

La rentabilité rétrospective comporte elle-même deux volets, soient a) la «rentabilité économique» et b) la «rentabilité financière». La rentabilité économique mesure la performance économique de l'entreprise dans l'utilisation de l'ensemble de son capital. Plus l'entreprise finance ses actifs à l'aide de ses capitaux propres, plus elle est considérée économiquement performante. Ainsi, la rentabilité économique exprime l'avantage ou le gain pour l'entreprise dans son ensemble. Cet avantage ou ce gain est mesuré par le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le capital fixe brut ou encore par le rapport entre l'excédent net d'exploitation et l'ensemble de

<sup>17</sup><http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld-capital-base-coops-pub.pdf> Consulté le 08 Juin 2013

<sup>18</sup><http://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/rentabilite#&http://fr.wikipedia.org/wiki/Rentabilit%C3%A9> Consulté le 08 Juin 2013



l'actif non financier<sup>19</sup>. La rentabilité financière quant à elle mesure la capacité de l'entreprise à rémunérer ses actionnaires, qui sont les fournisseurs de capital lors de la création de la société.

Une action est «un titre délivré par une société de capitaux (société anonyme et de commandite par action) qui confère à son détenteur la propriété d'une partie du capital avec tous les droits attachés à cette propriété. Cette action lui permet, d'une part, d'intervenir dans la gestion de l'entreprise et d'autre part, de retirer un revenu variable en fonction des bénéfices réalisés par la société. Ce revenu est appelé «dividende». Plus généralement, l'action fait partie des valeurs mobilières c'est-à-dire représente une valeur susceptible d'être transformée en liquidité sur le marché financier (la bourse)<sup>20</sup>. La distribution des dividendes n'est donc que le partage de ce revenu généré par l'entreprise à ses actionnaires, ces derniers représentant les titulaires d'un titre appartenant à la société.

L'existence de l'entreprise depuis quelques années fait référence au fait que l'entreprise est en activité depuis quelques années. L'entreprise doit avoir complété et publié les rapports financiers d'au moins trois (3) exercices financiers complets avant la date d'envoi de l'application pour figurer sur la bourse, selon la loi 179 du Companies Code, 1963<sup>21</sup>.

Enfin, l'efficacité de gestion de la direction d'une entreprise renvoie à la capacité de celle-ci à atteindre une plus grande production tangible ou intangible, sur une courte

---

<sup>19</sup> Lexique d'économie, Silem, Ahmed et Jean-Marie Albertini. 3<sup>e</sup> édition. Dalloz. 1989

<sup>20</sup> Lexique d'économie, Silem, Ahmed et Jean-Marie Albertini. 3<sup>e</sup> édition. Dalloz. 1989

<sup>21</sup> <http://www.gse.com.gh/privatecontent/File/LISTING%20RULES%20-%20for%20web%201-40.pdf>  
consulté le 15 Avril 2014



durée, sans une baisse en qualité par rapport à ce qui a déjà été produit préalablement<sup>22</sup> (traduction libre).

Mis à part les obligations requises pour être coté sur la bourse du Ghana, le Ghana Stock Exchange dispose d'une institution qui offre des programmes de formation aux novices du domaine du marché des capitaux pour leur permettre de posséder des bases solides, mais également aux professionnels et aux experts du domaine afin que ces derniers puissent améliorer et mettre à jour les connaissances qu'ils possèdent déjà. Des matières comme la finance corporative, l'analyse d'investissement, la gestion de portefeuille et la négociation de titres, entre autres, sont dispensées. Les cours sont offerts à quatre (4) niveaux, 100, 200, 300 et 400 avec le niveau 100 faisant référence aux cours d'introduction de base et le niveau 400 aux cours les plus avancés. La participation au programme de formation est couronnée par des examens dont la réussite permet aux participants d'obtenir des certificats (GSE Securities Certificates)<sup>23</sup>. Cependant, les entreprises n'ont pas pour obligations de faire former leur personnel au centre de formation de la bourse. De plus, aucune réglementation de la bourse ne semble contraindre les entreprises à faire former leur personnel pour leur garantir un niveau élevé de connaissance en la matière.

D'après une étude réalisée par Databank Financial Services Ltd., la bourse ghanéenne a été la plus performante au monde en 2003. La bourse du Ghana est dite de plus en plus dynamique avec un échange d'environ 95 millions d'actions pour une valeur de 43,5 millions de dollars américains.<sup>24</sup> En 2014, nous comptons trente-six (36) entreprises listées sur la bourse du Ghana.

---

<sup>22</sup> [http://wiki.answers.com/Q/What\\_meaning\\_of\\_efficiency\\_at\\_management](http://wiki.answers.com/Q/What_meaning_of_efficiency_at_management) Consulté le 02 Octobre 2013

<sup>23</sup> <http://www.gse.com.gh/index1.php?linkid=47> Consulté le 21 Juillet 2013

<sup>24</sup> <http://www.afrik.com/article7010.html> Consulté le 12 Mars 2014

## 2.4 Des obligations en matière de divulgation

Comme tous les marchés boursiers, la bourse du Ghana est régie par des lois et des règlements. Le Securities and Exchange Commission (SEC) est un organe régulateur qui encadre le fonctionnement du marché boursier ainsi que des transactions qui s'y opèrent. De plus, les entreprises listées sur la bourse du Ghana doivent respecter les lois et les règlements de la loi 179 du Code des Entreprises de 1963 (Companies Code, 1963) en matière de présentation et de divulgation des résultats de leurs activités. Pour les entreprises opérant dans le secteur minier, le Minerals and Mining Act s'applique également. Les Normes internationales d'information financière servent également de référentiel en termes de présentation et de divulgation d'informations financières.

En ce qui concerne les divulgations obligatoires d'informations, en plus des états financiers, les entreprises cotées à la bourse du Ghana sont tenues de présenter certaines informations relatives aux valeurs mobilières, aux transferts et transmissions des titres par l'entreprise, aux pouvoirs d'emprunts des administrateurs, aux liquidations, aux différentes filiales de l'entreprise ainsi que celles concernant l'équipe de direction. Il est nécessaire de connaître les divulgations obligatoires auxquelles sont soumises les entreprises afin de ne pas les considérer comme des divulgations volontaires.

### 2.4.1 Informations relatives aux actions détenues, aux dividendes et au capital

Les droits rattachés à des classes d'actions autres qu'ordinaires doivent être divulgués. Aussi, lorsqu'une entreprise a le pouvoir d'émettre un capital préférentiel

égal ou prioritaire par rapport aux actions préférentielles déjà émises, elle se doit de divulguer une telle information.

Les détenteurs d'actions préférentielles doivent avoir les mêmes droits que les actionnaires ordinaires en ce qui concerne la réception d'avis, de rapports et d'états financiers de l'entreprise. Ils doivent également avoir les mêmes droits pour ce qui est de leur participation aux réunions générales de l'entreprise. Lors des réunions, les actionnaires préférentiels doivent avoir les mêmes droits de vote sur les questions relatives à une réduction de capital, une liquidation, une vente de l'entreprise. Les actionnaires préférentiels doivent aussi avoir le droit de vote lorsque les propositions à soumettre lors de la réunion affectent directement leurs droits et privilèges ou lorsque les dividendes à verser sur les actions préférentielles ont accusé un arriéré de plus de six (6) mois.

Les réglementations de la bourse ne semblent pas requérir un minimum ou un maximum d'actions ordinaires et/ou préférentielles à émettre.

Le capital versé sur des actions avant achat ne doit pas, s'il porte des intérêts, conférer un droit de participation aux dividendes.

Sous réserve de directives contraires qui pourraient être données par l'entreprise, en concordance avec le Companies Code, 1963 (Act 179) tel qu'amendé, l'émission de toute nouvelle action doit, avant émission, être proposée à toute personne qui, à la date de l'émission, est sujette à la réception d'avis de participation aux réunions générales. Ces propositions doivent être faites dans la proportion, autant que la situation le permet, du nombre d'actions déjà existantes auquel la personne a droit.

L'offre doit être faite par écrit, spécifiant le nombre d'actions offertes et un délai après lequel l'offre n'est plus valide.

#### 2.4.2 Informations traitant des transferts et des transmissions des titres par l'entreprise

Les actions détenues par les actionnaires et en circulation d'une entreprise cotée sur le Ghana Stock Exchange doivent être répertoriées dans un rapport présenté selon les règlements du Central Securities Depository Act. Il ne doit y avoir aucune restriction en ce qui concerne le transfert des titres payés en totalité pour une entreprise à responsabilité limitée, sauf si requis autrement par la loi. Plus encore, toute règle permettant à une entreprise de refuser l'enregistrement de plus de trois (3) personnes comme détenteurs conjoints d'une action, doit être explicitement divulguée. Enfin, l'entreprise doit immédiatement aviser la bourse ghanéenne de tout ordre prohibitif reçu d'une Cour du Ghana ou toute juridiction restreignant le transfert de titres au nom des détenteurs enregistrés.

#### 2.4.3 Informations sur les pouvoirs d'emprunts des administrateurs

L'étendue ou la restriction sur les pouvoirs d'emprunt des membres du conseil d'administration de l'entreprise doivent être explicitement divulguées.

#### 2.4.4 Informations concernant les liquidations

La base sur laquelle les actionnaires participeront à la distribution des actifs de l'entreprise en cas de liquidation doit être divulguée expressément.



#### 2.4.5 Informations concernant l'entreprise et ses filiales

Toute information sur l'entreprise ou ses filiales, susceptible d'éviter la mise en place d'un marché fictif des titres de l'entreprise, ou susceptible d'affecter le prix des titres de cette dernière, doit être immédiatement communiquée au marché boursier.

Toute intention de déterminer une date de clôture des livres et les raisons s'y rattachant, doivent également être divulguées dans les vingt-et-un (21) jours suivant l'annonce au marché boursier.

Les recommandations ou déclarations de dividendes, incluant les bonus sur actions, la date de déclaration ainsi que la date de paiement doivent être divulguées. Et s'il existe des données similaires pour l'année précédente, les dividendes finaux pour la période correspondante de cette année-là doivent également être présentés. Si l'entreprise décide de ne pas déclarer de dividendes, elle doit le mentionner clairement dans ses rapports financiers, ainsi que les raisons d'une telle décision.

Les entreprises doivent également communiquer toutes les résolutions particulières à adopter lors d'une réunion générale, que ces résolutions aient été appliquées ou pas. Si les entreprises décident de changer d'administrateurs, de secrétaire corporatif ou d'auditeurs, elles doivent communiquer cette information.

Les entreprises cotées sur le marché boursier ghanéen ont l'obligation de divulguer toute disposition prise avec une Cour pour liquider l'entreprise ou une de ses filiales.

Ces entreprises doivent également présenter toute acquisition d'actions ou autre transaction dans une entreprise faisant de cette dernière une filiale. Si des actions sont acquises dans une autre entreprise cotée, dans une proportion de dix pour cent (10%) ou plus du capital, cette information doit être diffusée. Aussi, toute vente d'actions d'une autre entreprise mettant fin à tout lien de parenté entre les entreprises ou résultant en une détention d'actions inférieure à dix pour cent (10%) du capital de l'entreprise, doit être divulguée.

#### 2.4.6 Informations sur la direction et la gestion de l'entreprise

En ce qui concerne la direction et la gestion des entreprises désirant s'inscrire à la bourse du Ghana, il est requis que certaines conditions soient remplies.

Tout d'abord, il doit y avoir eu continuité dans la gestion de l'entreprise. Dans le cas où il y aurait eu un changement d'administrateur au cours des douze (12) mois précédant l'application, l'entreprise devra fournir des preuves satisfaisantes indiquant que la direction dans son ensemble possède l'expertise requise.

Ensuite, l'intégrité des administrateurs et des membres de la direction doit être prise en compte par le Conseil de la bourse du Ghana lors de l'évaluation du dossier d'admission des entreprises y appliquant.

Enfin, il est requis qu'au moins cinquante pour cent (50%) du conseil d'administration des entreprises soit composé d'administrateurs non exécutifs, et qu'au moins deux (2) ou vingt-cinq pour cent (25%) de l'ensemble soit indépendant. Cependant, selon la section 137 du Companies Code (1963), les rôles des administrateurs sont à déterminer par les règlements de chaque entreprise.



Tel que précédemment mentionné, les rapports financiers et les comptes audités des entreprises listées sur la bourse du Ghana doivent être présentés en concordance avec la section 127 du Companies Code (Act 179) tel qu'amendé, et des réglementations du Securities and Exchange Commission des États-Unis d'Amérique.

#### 2.4.7 Autres composantes du rapport annuel

Les entreprises doivent présenter séparément dans leurs rapports annuels certains éléments :

- 1) Un état présentant la détention d'actions émises, par chaque directeur de l'entreprise, à la fin de l'année fiscale.
- 2) Les particularités des contrats matériels impliquant des intérêts pour les directeurs, subsistant toujours à la fin de l'année fiscale ou sinon, les contrats entrés en vigueur depuis la fin de la précédente année fiscale, doivent être fournis.

Dans le cas d'un prêt, les entreprises doivent divulguer les noms du prêteur et de l'emprunteur, les relations entre l'emprunteur et le directeur si ce dernier n'est pas l'emprunteur, le montant du prêt, le taux d'intérêt, les modalités de paiement des intérêts et du capital ainsi que les garanties fournies pour l'obtention du prêt.

- 3) Les entreprises doivent divulguer, dans un rapport rédigé à la fin de l'année fiscale, une liste du nombre de détenteurs de chaque catégorie de titres ainsi qu'un résumé des droits de vote rattachés à chaque catégorie. Dans ce même rapport, les entreprises doivent présenter une analyse des détentions d'actions selon la Règle 23(1)(h), les noms des vingt (20) plus grands détenteurs de titres de chaque catégorie, le nombre et le pourcentage de détention de chaque catégorie, et enfin, les noms des directeurs de l'entreprise, du secrétaire

corporatif, des avocats, des auditeurs externes et des bureaux, les coordonnées du bureau officiel et l'adresse du bureau.

En cas de rachat d'actions, le rapport annuel d'une entreprise cotée sur le Ghana Stock Exchange doit comporter des informations relatives à l'ensemble des achats et des ventes effectués au cours de l'année. Le rapport annuel doit également présenter des informations concernant le nombre d'actions en trésorerie, c'est-à-dire le nombre d'actions émises et détenues par un investisseur (les actions en circulation). Aussi, toute autre transaction impliquant des actions de l'entreprise doivent être divulguées.

Le Companies Code (1963) est le principal référentiel des entreprises cotées à la bourse du Ghana. Ainsi, ce référentiel sert de point de repère et d'évaluation de ces entreprises en ce qui concerne les divulgations obligatoires. Toutefois, les normes comptables internationales IFRS régissent également les divulgations des entreprises ghanéennes cotées.

## 2.5 Conclusion

À la lumière des paragraphes précédents, nous constatons que le Ghana Stock Exchange regorge de réglementations pointues afin d'assurer le bon déroulement des transactions qui s'y opèrent. L'ensemble des structures strictes mises en place pour veiller à la légitimité du marché boursier en assure l'existence et la reconnaissance mondiale depuis sa création et le commencement de ses activités en 1990.

Parmi les réglementations régissant les entreprises du Ghana Stock Exchange, les informations concernant la direction et la gestion des entreprises nous permettent de

mieux définir l'indépendance du conseil d'administration dans le contexte africain, mais plus précisément pour les entreprises qui font l'objet de notre étude.

Ainsi, le prochain chapitre discute du fondement théorique de notre travail. Nous y exposons également une revue de littérature détaillée et y présentons les hypothèses de recherche.

## CHAPITRE III

### FONDEMENTS THÉORIQUES, REVUE DE LITTÉRATURE ET HYPOTHÈSES DE RECHERCHE

#### 3.1 Introduction

La plupart des études (Al-Shammari et Al-Sultan, 2010 ; Baek, Johnson et Kim, 2009 ; Ben Rhouma, 2008 ; Bushman, Piotroski et Smith, 2004 ; Dulacha, Hancock, et Izan, 2006 ; Gul et Leung, 2004 ; Huafang et Jianguo, 2007 ; Laksmana, 2008 ; Patelli et Principe, 2007 ; Rachdi et El-Gaeid, 2009 ; Zahra et Pearce, 1989 ; Daily et al. 2003 ; O'Sullivan, 2000 ; Davis et al., 1997 ; Dwivedi et Jain, 2005) menées sur le sujet de la relation entre les caractéristiques du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations se sont basées sur la théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976). Nous l'utiliserons aussi comme fondement dans le cadre de cette étude.

#### 3.2 Fondement théorique

##### 3.2.1 La théorie d'agence

La théorie de l'agence est basée sur un concept fondamental qu'est la relation d'agence. Les tenants de la théorie définissent la relation d'agence comme 'un contrat selon lequel une ou des personnes (le principal) engagent une tierce personne (l'agent) pour assurer certaines responsabilités en leurs noms, ce qui implique la

délégation d'un pouvoir de prise de décision à l'agent'<sup>25</sup> (Jensen et Meckling, 1976, traduction libre).

Ainsi, selon la théorie de l'agence, un problème d'agence naît des conflits d'intérêts entre les investisseurs (faisant référence au principal) et les gestionnaires (représentant l'agent). Les investisseurs délèguent, pratiquement en totalité, le pouvoir de prise de décisions stratégiques et corporatives aux gestionnaires. Mais, puisque les deux parties sont à la recherche de la maximisation de leur utilité personnelle, des différends naissent du fait que les intérêts des gestionnaires ne s'alignent pas toujours avec ceux des investisseurs. De cela résultent des problèmes d'agence qui vont engendrer des coûts pour l'entreprise.

Tel que le soulignent Agrawal et Knoeber (1996), «les problèmes d'agence émergent au sein d'une entreprise lorsque les gestionnaires ont pour intention de satisfaire leurs propres intérêts au détriment de ceux des investisseurs» (traduction libre). En effet, étant absents de la gestion de l'entreprise, les investisseurs sont généralement défavorisés en termes d'accès à l'information par rapport aux gestionnaires ; d'où l'apparition du problème d'asymétrie d'information entre les deux parties.

L'asymétrie de l'information, entre autres à la base de la théorie des signaux, correspond à l'idée selon laquelle la même information n'est pas partagée par tous - les dirigeants d'une société peuvent posséder des renseignements qui ne sont pas disponibles aux investisseurs - et même si c'était le cas, la même information ne serait pas perçue de la même manière.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> Lawal, 2012

<sup>26</sup> Lexique de finance:

[http://www.vernimmen.net/html/glossaire/definition\\_asymetrie\\_d\\_information.html](http://www.vernimmen.net/html/glossaire/definition_asymetrie_d_information.html) Consulté le 20 Décembre 2012



Ce problème engendre et/ou augmente les coûts d'agence, car les investisseurs sont obligés de payer cher pour obtenir des informations pertinentes à leur prise de décision en l'absence de divulgations abondantes et pertinentes de la part des dirigeants. Cette situation entraîne donc une augmentation du coût du capital de l'entreprise ; cette augmentation est perçue comme la conséquence directe du problème d'asymétrie d'information.

Afin d'éviter le problème d'agence et ainsi en minimiser les coûts et les conséquences pour l'entreprise, il est dans l'intérêt des dirigeants d'entreprises de divulguer le maximum d'informations, même lorsque celles-ci ne sont pas requises par les lois et les règlements en vigueur. Ces informations doivent être divulguées à condition qu'elles soient utiles à l'utilisateur des informations financières et non financières, dans sa prise de décision.

### 3.2.2 Le rôle du conseil d'administration et la divulgation volontaire

Pour réduire de manière efficace le problème d'agence, certains théoriciens soutiennent que le conseil d'administration joue un rôle crucial qui permettrait d'atténuer les comportements opportunistes des gestionnaires (Lawal, 2012). D'autres, tel que Fama et Jensen (1983) préconisent une séparation nette et précise entre les décisions de gestion et celles de contrôle. Il est également suggéré, dans leurs écrits, d'avoir une importante représentation d'administrateurs externes indépendants siégeant sur le conseil d'administration ainsi qu'une dualité de structure de gestion et une taille importante du conseil d'administration. Selon ces auteurs, ces mécanismes internes de contrôle rendent difficiles la manipulation par la direction (Lawal, 2012 ; Dalton et al., 1998 ; Baysinger et Hoskinson, 1990 ; Agrawal et

Knoeber, 1996 ; Pearce et Zahra, 1992 ; Petrovic, 2008 ; Dalton et Rechner, 1991 ; Bhagat et Black, 2002 ; Coles et Hesterly, 2000). Le conseil d'administration est donc considéré comme «le cœur de la gouvernance où l'avenir d'une entreprise est souvent déterminé.» (Lawal, 2012 – traduction libre).

Dans le cadre d'un marché efficient, la divulgation volontaire d'informations est supposée résoudre le problème d'asymétrie d'information entre gestionnaires et investisseurs.

Cependant, dans le contexte africain, la majorité des entreprises sont des entreprises familiales, privées, ou détenues par l'État. Ces dernières ne font donc pas face aux divers problèmes qui naissent de la séparation des responsabilités entre investisseurs et gestionnaires, entraînant les problèmes d'agence. Il y existe également des entreprises publiques qui sont, elles, livrées à des problèmes d'agence similaires à ceux connus par les entreprises des pays occidentaux. Ces problèmes d'agence sont souvent accentués lorsque la majorité des membres siégeant au conseil d'administration ne possèdent pas les compétences et les qualités requises pour assurer une bonne gestion de l'entreprise.

Plus encore, certains administrateurs de ces entreprises ignorent leur rôle ou les responsabilités relevant de leur fonction (Okeahalam, 2004). Ainsi, de nombreux dirigeants africains, étant conscients des lacunes des investisseurs et des membres du conseil d'administration dans l'exercice de leur fonction, sont plus enclins à exploiter l'information financière et non financière à leur avantage. C'est dans cette perspective que «la théorie de l'agence permet d'expliquer les stratégies des firmes

selon que le principal ou l'agent contrôle l'entreprise.»<sup>27</sup> Ainsi, traitant des relations entre le principal (conseil d'administration) et l'agent (le dirigeant), la théorie de l'agence favorise la compréhension et l'explication des stratégies de divulgation. Le conseil d'administration et les dirigeants sont deux parties aux intérêts divergents. En effet, il est souvent considéré que le conseil d'administration veille à la maximisation de la valeur de la firme tandis que les dirigeants sont à la poursuite de la maximisation de leurs intérêts personnels. Par conséquent, l'indépendance du conseil d'administration devrait avoir un impact positif sur le niveau de divulgation volontaire d'informations, au profit des actionnaires.

Ainsi, le cadre de la divulgation volontaire d'informations présente une opportunité pertinente à l'application de la théorie d'agence puisque les gestionnaires, ayant un meilleur accès aux informations privées de l'entreprise peuvent transmettre des données crédibles et fiables au marché, pour optimiser la valeur de l'entreprise (Al-Shammari et Al-Sultan, 2010). Toutefois, les gestionnaires peuvent aussi utiliser cet avantage dans leur propre intérêt en ne divulguant pas d'informations clés aux marchés des capitaux, résultant en un coût du capital plus élevé et par conséquent moins de valeur pour les investissements des investisseurs (Al-Shammari et Al-Sultan, 2010).

La théorie de l'agence paraît ainsi être appropriée à l'étude des interrelations entre les caractéristiques du conseil d'administration et la divulgation d'informations volontaires. Par conséquent, sur la base de la littérature recensée, la théorie de l'agence constitue le fondement de la présente recherche.

---

<sup>27</sup> Le monde du travail. Finance et Économie. <http://www.dissertationsgratuites.com/dissertations/La-Theorie-De-l%27Agence/7533.html> Consulté le 27 Janvier 2013

### 3.3 Revue de la littérature

Plusieurs recherches antérieures ont établi des liens entre les divulgations volontaires d'informations et les mécanismes de gouvernance des entreprises, notamment les caractéristiques du conseil d'administration. Nous recensons alors la littérature qui s'y rapporte. Les résultats sur la question sont mitigés : alors que certains ont trouvé une relation positive, d'autre ont mis en évidence une relation neutre ou négative.

#### 3.3.1 Relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations

Dans leurs études portant sur les interrelations entre la structure du conseil d'administration (plus précisément, son indépendance) et le niveau de divulgation volontaire d'informations des entreprises, certains auteurs (Knoebber, 1996 ; Eng et Mak, 2003 ; Gul et Leung, 2004 ; Agrawal et, Dulacha et al., 2006 ; etc.) ont conclu à une relation négative.

Dans le contexte asiatique, après avoir analysé des entreprises tant financières que non-financières cotées sur la bourse de Singapour (Stock Exchange of Singapore, SES) à la fin de l'année 1995, Eng et Mak (2003) ont trouvé que l'augmentation du nombre d'administrateurs externes (et ainsi de l'indépendance du conseil d'administration), réduit la divulgation corporative d'informations. Pour ce faire, ces auteurs ont procédé principalement à une collecte manuelle des données. Les auteurs ont analysé les rapports annuels de 1995 des entreprises pour y relever des informations concernant la gestion partagée par les administrateurs et les détenteurs d'actions dans les entreprises. Ils ont aussi établi une fiche de points pour noter les entreprises selon la quantité et le niveau de détail des divulgations. Les entreprises



peuvent obtenir jusqu'à 84 points selon les informations répertoriées sur la liste de points par les chercheurs. Toutefois, les auteurs ont autorisé une marge de points pour les informations non listées sur leur grille de points mais que les entreprises pourraient présenter : les entreprises peuvent obtenir ainsi une note entre 1 et 5 selon l'information (non listée) divulguée et son importance. Les différentes catégories d'informations recensées par les auteurs concernent par exemple un bref historique de l'entreprise, une description générale des activités de l'entreprise, la stratégie corporative actuelle, l'impact de la stratégie sur les résultats financiers actuels, les variations dans les coûts des marchandises vendues, les variations au niveau de l'inventaire, les développements futurs, les prévisions, etc. Ainsi, Eng et Mak (2003) ont conclu que la divulgation non obligatoire d'informations est significativement et négativement liée à la proportion d'administrateurs indépendants.

De même, Gul et Leung (2004) ont étudié 385 entreprises listées sur la bourse de Hong Kong, pour l'année 1996. Les auteurs ont explicitement choisi l'année 1996 car elle précède celle de la crise financière asiatique de 1997, suite à laquelle de nombreuses modifications ont été apportées aux réglementations comptables et de gouvernance des entreprises asiatiques. Grâce à une analyse utilisant la régression, les auteurs ont mis en évidence une relation négative et significative entre la divulgation volontaire et la proportion d'administrateurs 'experts' non exécutifs siégeant au conseil d'administration des entreprises étudiées. Tout comme Mak et Eng (2003), Gul et Leung (2004) ont eux aussi utilisé une méthode de collecte manuelle de données à partir des rapports financiers des entreprises.

Dans le contexte américain, à travers l'analyse d'environ 400 grandes entreprises, Agrawal et Knoeber (1996) ont démontré une relation négative entre la performance de l'entreprise, incluant le niveau de divulgation volontaire d'informations, et la



présence de membre externes à l'entreprise siégeant à son conseil d'administration. En effet, en utilisant le Q de Tobin, les auteurs sont parvenus aux conclusions selon lesquelles, lorsque considéré individuellement, un fort taux d'administrateurs indépendants réduit la performance d'une entreprise ainsi que son niveau de divulgation volontaire d'informations. Cependant, lorsque combiné à d'autres facteurs tels que la dette financière, les activités de contrôles corporatifs et la propriété privée, l'indépendance du conseil d'administration agit de manière positive sur la performance de la firme, et donc positivement sur le niveau de divulgation volontaire d'informations.

Parmi les tenants de la relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire, nous comptons également Dulacha et al. (2006) qui ont mené leur étude dans le contexte africain. Ces derniers, après l'analyse d'entreprises cotées à la bourse du Kenya de 1992 à 2001, ont conclu que la proportion d'administrateurs non-exécutifs siégeant au conseil d'administration est associée de manière négative et significative au niveau des divulgations volontaires. Les auteurs ont utilisé un index de divulgation, en se basant sur les travaux préalablement réalisés par Dixon et al. (1994), Hossain et Adams (1995) et Hossain et al. (1995). Dulacha et al. (2006) expliquent que l'index de divulgation consiste en la recherche d'identification ou non de la divulgation, par l'entreprise, d'items listés dans la grille de référence établie. Certains de ces items portent sur la mission de l'entreprise, la structure organisationnelle, l'analyse des parts de marché, le rendement des actifs, le rendement sur investissements, les ratios de liquidité, les prévisions des revenus des ventes, la productivité des employés, les politiques environnementales de l'entreprise, pour n'en citer que quelques-uns. Les auteurs se sont servis des rapports annuels et des rendements mensuels des actionnaires soumis par les entreprises cotées sur la bourse du Kenya.

### 3.3.2 Relation neutre ou faible entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations

D'autres auteurs ont constaté une faible relation ou une relation neutre entre la divulgation volontaire d'informations et l'indépendance du conseil d'administration.

Dans le contexte asiatique, après l'analyse de 50 entreprises indiennes provenant de quatre industries différentes, Sharma et Singh (2009) ont trouvé que la gouvernance corporative, incluant la composition du conseil d'administration et de manière plus précise la présence d'administrateurs indépendants au conseil, n'a qu'une faible influence sur le niveau de divulgation volontaire d'informations des entreprises. En effet, les auteures concluent que les entreprises appliquent moins de 50% des éléments de l'indice de divulgation volontaire utilisé dans l'étude.

Plus encore, nous notons l'exemple d'Al-Shammari et Al-Sultan (2010) qui, dans une étude portant sur les caractéristiques de la gouvernance corporative et la divulgation volontaire d'informations de 170 entreprises cotées sur la bourse du Koweït en 2007, sont parvenus à des conclusions reliant positivement des caractéristiques diverses (comité d'audit indépendant, taille de l'entreprise) à la divulgation volontaire d'informations. Cependant, ils soulignent que la proportion d'administrateurs indépendants ou de membres de la famille siégeant sur le conseil d'administration, ou l'existence de dualité n'influencent pas la divulgation volontaire d'informations. Les auteurs se sont servis des rapports annuels des entreprises pour leurs analyses. Ils ont également établi une grille de points pour attribuer une note aux entreprises en fonction des informations divulguées volontairement.

Au Moyen-Orient, Al-Razeen et Karbhari (2004) ont mené une étude sur l'interaction entre les divulgations d'informations obligatoires et volontaires selon la structure du conseil d'administration, et notamment l'indépendance de ce dernier, en ayant examiné les rapports annuels des entreprises saoudiennes. Les auteurs ont analysé les rapports annuels et les comptes des 59 entreprises cotées et des vingt (20) plus grandes entreprises non cotées en établissant trois (3) critères de divulgation, à savoir 1) le respect des divulgations obligatoires, 2) le niveau de détail de divulgation des informations obligatoires et 3) le degré de divulgation des autres informations qui sont volontaires. Al-Razeen et Karbhari (2004) ont démontré une absence de corrélation entre les trois critères de divulgation établis et ont conclu qu'il existe une faible coordination entre l'indépendance du conseil d'administration et la direction lors de la rédaction des rapports. Ainsi, le conseil d'administration, qu'il soit indépendant ou non, ne semble pas avoir une grande voire une quelconque influence sur les comportements de la direction, en matière de divulgation d'informations. Par conséquent, la présence majoritaire d'administrateurs indépendants au conseil d'administration n'influe que faiblement sur le niveau de divulgation d'informations volontaires ou obligatoires, selon les auteurs.

Dans le même contexte, et ayant parvenu à des conclusions similaires à celles d'Al-Razeen et Karbhari, Azad et al. (2012) ont étudié les entreprises listées sur le marché boursier de Téhéran. Ainsi, Azad et al. (2012), après l'analyse des entreprises cotées sur la bourse de Téhéran, soutiennent que la composition du conseil d'administration, entre autres mécanismes de gouvernance interne, n'a aucun effet sur l'ampleur de la divulgation d'informations. Les auteurs ont utilisé l'approche d'exploration des données (Data Mining Approach) et des arbres algorithmiques de décision spécifiques pour l'analyse des informations recueillies. Ils ont également préétabli une liste de facteurs indiquant une divulgation obligatoire ou volontaire. Des points

sont attribués aux entreprises selon qu'elles présentent ou non ces facteurs de divulgation dans leurs rapports annuels.

Dans un contexte différent, Byrd et al. (1998) ont étudié 49 entreprises américaines listées sur le Standard & Poor's 500 (S&P 500) qui ont volontairement divulgué des informations corporatives, dont les salaires des cadres, dans leurs rapports financiers de 1993. Les auteurs ont émis trois facteurs, présentés sous forme d'hypothèses, pouvant justifier de telles divulgations volontaires. C'est notamment le cas de la bonne gouvernance, qui passe entre autres par une présence majoritaire d'administrateurs indépendants siégeant sur le conseil d'administration. Les résultats de cette recherche indiquent que la bonne gouvernance n'influe pas sur la divulgation volontaire des salaires des cadres. Cependant, les auteurs affirment que seules les inquiétudes des parties prenantes vis-à-vis de la politique de rémunération des cadres encouragent les entreprises à faire des divulgations volontaires allant dans ce sens. Toutefois, comme Baek et al. (2009), Byrd et al. (1998) soutiennent dans leur étude que les divulgations volontaires sont toujours faites dans l'intérêt des entreprises, et uniquement lorsque les avantages de ces divulgations surpassent les coûts engendrés.

Toujours dans un contexte similaire au précédent, Boesso et Kumar (2006) ont analysé les moteurs de la divulgation d'informations volontaires de 72 entreprises italiennes et américaines. Les auteurs ont étudié les informations contenues dans les rapports des discussions et analyses de la direction. Entre autres facteurs, ils se sont penchés sur la structure de la gouvernance corporative, soit l'indépendance du conseil d'administration. Boesso et Kumar concluent que l'indépendance du conseil d'administration n'a aucune influence significative sur la quantité et la qualité de divulgation volontaire d'informations lorsqu'elle est analysée indépendamment d'autres facteurs. Toutefois, lorsque l'indépendance du conseil d'administration est



associée à deux autres facteurs que sont l'accent mis sur la gestion des parties prenantes et le besoin de gestion des actifs intangibles de l'entreprise, il existe une influence significative tant sur la quantité que la qualité des informations volontaires divulguées. Boesso et Kumar (2006) soutiennent ainsi que la divulgation volontaire n'est pas forcément encouragée par des mécanismes internes de gouvernance, comme la structure du conseil d'administration.

De plus, Zeghal et al. (2007), grâce à l'analyse de contenu, ont étudié les facteurs motivant la divulgation volontaire d'informations relatives à la recherche et au développement (R&D) de 150 entreprises canadiennes listées sur la bourse de Toronto (le Toronto Stock Exchange). Parmi les divers facteurs analysés, les auteurs ont conclu que l'indépendance du conseil d'administration n'explique pas de manière significative le niveau de divulgation volontaire de la R&D de ces entreprises.

Sur le continent africain, Nekhili et Fakhfakh (2006) ont procédé à l'analyse des facteurs incitant à une meilleure divulgation volontaire de deux entreprises tunisiennes. Les auteurs ont analysé, entre autres, la relation entre la présence d'administrateurs indépendants, non-exécutifs, siégeant au conseil d'administration de ces deux entreprises et le niveau et la qualité des divulgations volontaires d'informations. Les auteurs ont extrait les informations nécessaires à la réalisation de l'étude dans des rapports d'activités, des documents internes, des prospectus, des rapports financiers, des communiqués de presse et des sites Internet. Ils ont conclu que la présence d'administrateurs indépendants non-exécutifs n'assure pas forcément une meilleure divulgation volontaire d'informations. En effet, leurs analyses ont démontré que l'entreprise présentant l'indice de divulgation volontaire le plus élevé est celle qui détient le plus faible nombre d'administrateurs indépendants non exécutifs. Inversement, l'entreprise qui divulgue le moins d'informations volontaires

est celle qui possède le plus d'administrateurs indépendants non-exécutifs qui siègent sur son conseil d'administration.

### 3.3.3 Relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations

Contrairement aux recherches précédemment citées, plusieurs auteurs ont démontré l'existence d'une relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

Parmi ces auteurs, dans le contexte asiatique, nous retrouvons Ho et Wong (2001), après avoir mené une analyse sur la perception des analystes, n'ont pas été capables de documenter une relation significative, bien que positive, entre le degré de divulgation volontaire et l'indépendance des administrateurs. Les auteurs ont étudié le cas des entreprises cotées à la bourse de Hong Kong. Ils ont utilisé un index de divulgation relatif au poids pour la mesure de la divulgation volontaire d'informations. Ils concluent que le pourcentage des membres de la famille siégeant au conseil d'administration d'une entreprise est négativement lié au niveau de divulgation volontaire. Donc, l'indépendance du conseil d'administration est positivement liée à la divulgation volontaire d'informations.

De même, Cheng et Courtenay (2004), après avoir étudié le marché de Singapour ont trouvé, entre autres, que les entreprises ayant une majorité d'administrateurs indépendants ont un niveau de divulgation volontaire d'informations plus élevé que les entreprises dont le conseil d'administration est composé à part égale d'administrateurs indépendants et dépendants.

Plus encore, Huafang et Jianguo (2007) ont analysé les rapports financiers d'entreprises listées sur la bourse de Shanghai, le Shanghai Stock Exchange en 2002. Les auteurs ont examiné l'impact de la structure de propriété et de la composition du conseil d'administration sur les divulgations volontaires d'informations. Ils sont parvenus à la conclusion selon laquelle une augmentation du nombre d'administrateurs indépendants augmente le niveau de divulgations volontaires d'informations corporatives.

Dans un contexte nord-américain, après analyse des grandes entreprises canadiennes publiques cotées sur la bourse de Toronto, le Toronto Stock Exchange (TSE), plus précisément les entreprises du TSE 300, Bujaki et McConomy (2002) ont conclu que l'indépendance du conseil d'administration joue un rôle positif sur l'étendue des divulgations volontaires en ce qui concerne le caractère complet de ces informations

Aussi, sur un échantillon d'entreprises d'industries non réglementées listées sur le Standard & Poor's 500 au 31 Décembre 1992, Laksmana (2008) a analysé les relations entre la gouvernance corporative et les pratiques en matière de divulgation volontaire d'informations relatives aux rémunérations des dirigeants (en 1993 et en 2002). L'auteure classe la divulgation de la rémunération des dirigeants dans la catégorie d'informations volontaires à cause du manque de spécifications dans les politiques de la SEC (1992) quant aux items à divulguer, laissant ainsi une latitude aux dirigeants quant au degré de détails à fournir. À la suite de ses travaux, Laksmana (2008) conclut que l'indépendance du conseil d'administration et du comité de rémunération entraîne plus de divulgation sur les pratiques de rémunération des dirigeants. Elle parvient également à la conclusion selon laquelle l'influence du CEO dans le processus de sélection des dirigeants et, à un niveau moindre, l'indépendance

du conseil d'administration, expliquent partiellement les pratiques de divulgation d'informations du conseil d'administration.

De plus, l'analyse des interrelations entre la propriété managériale et le niveau de divulgation discrétionnaire réalisée par Baek, Johnson et Kim (2009) a permis aux auteurs de conclure à l'existence d'une relation positive et significative entre la proportion d'administrateurs indépendants et l'ensemble des divulgations d'informations, tant volontaires qu'obligatoires. Les auteurs ont analysé le contenu des rapports annuels de 374 entreprises en 2000, tirées de l'index S&P 500. Cependant, selon eux, les informations volontaires sont divulguées selon l'intérêt qu'elles peuvent apporter à l'entreprise et/ou à l'image des administrateurs : aucune information n'est divulguée simplement pour le plaisir d'être divulguée. Elle est divulguée selon ses implications (positives) pour l'entreprise et ses administrateurs.

Dans leur étude empirique réalisée sur un échantillon de 100 entreprises américaines, Rachdi et El Gaied (2009) sont parvenus à la conclusion qu'il existe une relation positive entre la proportion d'administrateurs indépendants, la performance de l'entreprise et la divulgation d'informations.

En Europe, Patelli et Principe (2007) ont étudié le cas de 199 entreprises non financières listées sur la bourse de Milan. Ils ont analysé les rapports annuels de ces entreprises pour l'année 2002 et sont parvenus à la conclusion selon laquelle il existe une relation positive entre la proportion d'administrateurs indépendants siégeant sur le conseil d'administration et la quantité d'informations volontaires divulguées par les entreprises, en présence d'un administrateur dominant : une conclusion que les auteurs jugent en concordance avec la théorie d'agence.



Ben Rhouma (2008) a su démontrer que la quantité de divulgations environnementales, considérée comme une divulgation volontaire d'informations, est motivée, entre autres, par des facteurs de gouvernance dont la présence de membres indépendants au sein du conseil d'administration. L'auteure a étudié les déterminants de la divulgation environnementale des entreprises françaises non financières cotées au SBF 120. Elle va jusqu'à soulever l'existence d'un lien étroit entre la bonne gouvernance (souvent renforcée par l'indépendance du conseil d'administration) et la transparence vis-à-vis des diverses parties prenantes. Cela entraîne ainsi une meilleure quantité et qualité de divulgation d'informations non exigées par les lois et réglementations afin de fournir plus de renseignements sur les activités de l'entreprise et leurs conséquences.

De même, Barros, Boubaker et Hamrouni (2013) ont analysé 206 entreprises françaises non financières cotées et listées sur l'index SBF 250 sur les années 2006 à 2009. Les auteurs ont utilisé la base de données Worldscope ainsi que les rapports annuels des entreprises pour y extraire les informations indiquant une quelconque relation entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire. Les résultats des travaux des auteurs les ont amenés à conclure que la divulgation volontaire d'informations dans les rapports annuels des entreprises augmente en présence d'un conseil d'administration indépendant.

Sur le continent africain, Okeahalam (2004) a étudié les problèmes et les défis de la gouvernance corporative et des divulgations. Il mentionne l'existence d'un lien positif entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation d'informations, ainsi qu'une meilleure gouvernance. L'auteur a analysé les informations régissant l'environnement d'affaires de quatre (4) pays d'Afrique, le Kenya, le Nigéria, l'Afrique du Sud et le Zimbabwe, pour tirer les conclusions de son étude empirique.

Plus encore, Loukil et Triki (2008) ont analysé l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire. Les auteurs ont examiné

les aspects de la gouvernance qui incitent les dirigeants à publier volontairement des informations dans leurs rapports annuels dans un contexte de concentration de propriété<sup>28</sup>.

Ils se sont basés sur 40 entreprises tunisiennes non financières pour l'année 2003. Ils ont conclu que la concentration de propriété a un effet négatif et significatif sur le niveau de divulgation volontaire, mais que l'effet est positif et significatif lorsque l'État, indépendant de l'entreprise, (dans ce contexte, le conseil d'administration a été considéré comme indépendant, du fait d'avoir l'État comme actionnaire majoritaire) est le détenteur des blocs de contrôle.

### 3.4 Hypothèses de recherche

Les résultats des études antérieures permettent de dire qu'il n'existe pas une seule et unique conclusion concernant l'interrelation entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations. Les conclusions des recherches antérieures répertoriées étant mitigées, il semble tout de même y avoir une majorité d'études ayant conclu à une relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

En effet, nous avons compté quatre études ayant conclu à une relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations (Agrawal et Knober, 1996 ; Eng et Mak, 2003 ; Gul et Leung, 2004 ;

---

<sup>28</sup> Loukil et Triki, 2008. Voir la section des références

Dulacha et al., 2006). Ensuite, nous avons dénombré huit études ayant soutenu que l'indépendance du conseil d'administration n'influe pas du tout ou n'influe que faiblement sur la divulgation volontaire d'informations (Byrd et al., 1998 ; Al-Razeen et Karbhari, 2004 ; Boesso et Kumar, 2006 ; Nekhili et Fakhfakh, 2006 ; Zeghal et al., 2007 ; Sharma et Singh, 2009 ; Al-Shammari et Al-Sultan, 2010 ; Azad et al., 2012). Enfin, nous avons recensé douze études qui ont conclu à une influence positive de l'indépendance du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations (Ho et Wong, 2001 ; Bujaki et McConomy, 2002 ; Cheng et Courtenay, 2004 ; Okeahalam, 2004 ; Huafang et Jianguo, 2007 ; Patelli et Principe, 2007 ; Laksmana, 2008 ; Ben Rhouma, 2008 ; Loukil et Triki, 2008 ; Baek et al., 2009 ; Rachdi et El Gaeid, 2009 ; Barros et al., 2013). De plus, nous constatons que la présence d'un conseil d'administration indépendant donne lieu à des divulgations d'informations volontaires de nature différente : économique, environnementale, sociale, etc.

Il émane de la revue de littérature que très peu d'études ont été menées dans le contexte africain sur le sujet étudié par rapport à celles réalisées en Asie, en Amérique du Nord ou en Europe. D'après nos investigations, les pays d'Afrique qui ont fait l'objet de recherche sur la question de l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations sont le Kenya, le Nigéria, l'Afrique du Sud, le Zimbabwe et la Tunisie.

Au vu des tendances actuelles, les entreprises africaines, pour la plupart, semblent calquer leurs modèles de gestion sur celles des pays occidentaux. Ainsi, nous supposons que les anciennes colonies françaises auront tendance à suivre le modèle français et les anciennes colonies britanniques, le modèle anglo-saxon.

Aussi, nous présumons qu'un conseil d'administration indépendant permettrait de réduire le manque de confiance souvent accordé au marché africain à cause de la prédominance du secteur informel et des cas de fraudes et corruptions sans cesse répertoriés. Ainsi, en se dotant d'un conseil d'administration indépendant, nous pensons que les entreprises africaines divulgueront un maximum d'informations pertinentes, dans l'espoir de redorer leur image vis-à-vis des investisseurs et être plus attrayantes.

À la lumière des informations recensées à travers les études antérieures, nous pouvons prévoir que :

H<sub>1</sub> : L'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations sont liées

Avec comme hypothèse nulle formulée comme suit :

H<sub>0</sub> : L'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations ne sont pas liées.

H<sub>2</sub> : La présence d'un conseil d'administration indépendant favorise une divulgation volontaire de différentes natures.

### 3.5 Conclusion

Jensen et Meckling (1976) sont les auteurs à l'origine de la théorie de l'agence. Selon cette théorie, des conflits d'intérêts naissent entre investisseurs et gestionnaires. Les investisseurs, étant absents de la gestion quotidienne des activités de l'entreprise, délèguent des pouvoirs de prise de décisions aux gestionnaires. Cependant, les

intérêts des deux parties divergent. Chacune des parties est à la recherche de la maximisation de ses intérêts personnels. Ainsi, les gestionnaires pratiquent souvent une rétention d'informations à l'encontre des investisseurs. De cela naît le problème d'agence.

La théorie de l'agence a été utilisée par plusieurs auteurs (Fama et Jensen, 1983 ; Dalton et al., 1991 ; Agrawal et Knober, 1996 ; Bharat et Black, 2002 ; Petrovic, 2008 ; Lawal, 2012 ; etc.) dans l'analyse des interrelations entre les caractéristiques du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations. Nous l'avons également prise comme fondement théorique de notre étude, pour analyser l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations en Afrique.

La littérature recensée nous a permis de constater que les avis sur le sujet sont mitigés. Certains auteurs (Agrawal et Knoeber, 1996 ; Eng et Mak, 2003 ; Gul et Leung, 2004 ; et Dulacha et al., 2006) ont conclu à une relation négative entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

D'autres auteurs ont soutenu que cette relation est neutre ou faible (Byrd et al., 1998 ; Nekhili et Fakhfakh, 2006 ; Sharma et Singh, 2009 ; Al-Shammari et Al-Sultan, 2010 ; Azad et al., 2012 ; etc.).

Cependant, Ho et Wong (2001), Cheng et Courtenay (2004), Patelli et Principe (2007), Ben Rhouma (2008), Laksmana (2008), Baek et al. (2009), Barros et al. (2013), sont des partisans d'une relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.



Toutefois, nous remarquons qu'à priori, il ne semble pas y avoir eu d'études réalisées dans le contexte ghanéen, sur le sujet faisant l'objet du présent travail. Cela renforce donc l'utilité de la présente recherche menée dans le contexte africain, et plus précisément au Ghana.

Ainsi, sur la bourse du Ghana, la majorité des entreprises africaines qui y sont cotées et faisant l'objet de la présente étude, s'assurent de l'indépendance de leur conseil d'administration pour traduire une certaine transparence et une bonne gouvernance.

Cependant, la revue de littérature a conduit au développement des hypothèses de recherche qui seront testées dans le chapitre quatre. Dans le chapitre suivant, nous discutons de la méthodologie de recherche qui nous a permis de statuer sur ces hypothèses.

## CHAPITRE IV

### MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

#### 4.1 Introduction

Pour les fins du présent travail, nous avons examiné les facteurs permettant de déceler l'indépendance du conseil d'administration et la présence de divulgations volontaires d'informations dans les entreprises choisies, à travers leurs rapports annuels. Cette analyse nous a permis d'apporter un éclaircissement aux hypothèses de recherche générées et plus précisément de répondre à la question de recherche posée, à savoir : Quelle est l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la quantité et la nature des informations volontaires divulguées par les entreprises africaines ?

Ce quatrième chapitre est donc consacré à la présentation de la méthodologie de recherche utilisée. Nous détaillons également l'échantillon qui fait l'objet du travail ainsi que la méthode de collecte de données. Enfin, le modèle d'analyse et la mesure des variables sont présentés.

#### 4.2 Méthode de recherche utilisée

Pour répondre à notre question de recherche, nous avons adopté une démarche déductive. En effet, partant de l'hypothèse que l'indépendance du conseil d'administration a une influence positive sur la divulgation volontaire d'informations (Cheng et Courtenay, 2004 ; Huafang et Jianguo, 2007 ; Patelli et Principe, 2007 ;

Loukil et Triki, 2008 ; Baek et al., 2009 ; Rachdi et El Gaied, 2009 ; Barros et al., 2013 ; etc.), nous avons cherché à vérifier cela au niveau des entreprises africaines cotées à la bourse du Ghana.

Nous avons procédé à une analyse de contenu des rapports financiers des entreprises et de tout document valable témoignant de la relation entre les deux variables que sont l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations pour l'année 2010. Cette année a été choisie car il s'agissait de l'année pour laquelle le plus d'informations concernant les entreprises cotées à la bourse du Ghana étaient disponibles au moment des recherches. À partir des informations répertoriées, nous les avons codées et ensuite nous les avons quantifiées. Nous avons ainsi pu analyser ces données devenues mesurables.

L'analyse de contenu est une «technique de traitement de données préexistantes par recensement, classification et quantification des traits d'un corpus<sup>29</sup>». Il existe trois (3) types principaux d'analyse de contenu :

- 1) Descriptive : Il s'agit de déterminer, avec plus ou moins de détail et de finesse, les éléments et les catégories d'un corpus. Il faut toujours combiner deux (2) techniques : a) la classification thématique ou liste des thèmes abordés dans le corpus et b) le décompte fréquentiel aboutissant à une analyse statistique<sup>30</sup>.
- 2) Structurale : Les éléments relevés ont généralement des rapports entre eux. Il s'agit donc de faire apparaître ces liens en croisant les éléments entre eux<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> <http://www.europsy.org/marc-alain/analysecontenu.html> Consulté le 30 Juin 2014

<sup>30</sup> Idem ref. 29

<sup>31</sup> Idem ref. 29

- 3) Verticale : On parle d'analyse de contenu verticale lorsque des éléments externes au corpus sont utilisés dans l'analyse. À travers l'analyse verticale, «on en vient à dévoiler les conditions de production du corpus<sup>32</sup>».

Pour les fins du présent travail nous avons utilisé l'analyse de contenu descriptive et structurale. En effet, nous voulions étudier de manière détaillée les éléments des rapports financiers et autres des entreprises. De plus, les éléments relevés sont supposés avoir une interrelation. Ces raisons expliquent le choix des méthodes d'analyse de contenu descriptive et structurale. Ainsi, dans un premier temps, nous avons déterminé les éléments indiquant l'indépendance ou non du conseil d'administration des entreprises ainsi que les éléments dévoilant des divulgations volontaires d'informations. Ensuite, nous avons lié ces deux variables afin d'en déterminer l'interrelation.

#### 4.3 Échantillon et collecte de données

Tel qu'énoncé plus haut, 36 entreprises sont listées sur la bourse du Ghana. Cependant, nous n'avons pas été en mesure d'obtenir les rapports financiers de toutes ces entreprises. Pour ces raisons, notre échantillon, non aléatoire, est uniquement composé de dix-neuf (19) entreprises publiques du Ghana Stock Exchange (GSE).

Nous avons procédé à une collecte manuelle des informations nécessaires à la réalisation du travail. Ces informations ont été extraites des rapports annuels des entreprises. Les rapports annuels ont été trouvés sur les sites internet des entreprises ainsi que sur un site internet où figurent les rapports annuels des entreprises africaines

---

<sup>32</sup> Idem ref 29



cotées<sup>33</sup>. Des informations supplémentaires, concernant le GSE, les entreprises qui y sont listées et pouvant témoigner d'une quelconque divulgation volontaire d'informations, ont également été recueillies au travers d'articles électroniques<sup>34</sup>. L'étude menée porte sur l'exercice financier de 2010. L'année 2010 a été choisie car elle représentait l'année pour laquelle le plus d'informations financières (rapports financiers, états financiers, etc.) ont pu être collectées au sujet des entreprises de l'échantillon.

Ainsi, en suivant la méthode de collecte manuelle de données proposée par Dulacha et al. (2006), nous avons passé en revue les rapports financiers annuels des entreprises pour y relever des éléments pouvant être considérés comme volontairement divulgués par celles-ci. Cette analyse d'informations a pour but d'étudier le comportement des informations divulguées volontairement, soit leur quantité ou leur nature, en présence d'un conseil d'administration, qu'il soit indépendant ou non.

À cause de l'appartenance à diverses industries, certaines informations volontaires peuvent ne pas être retrouvées dans toutes les entreprises. Ainsi, par exemple, des informations relatives à la recherche et au développement pourraient ne pas se retrouver au niveau des entreprises du secteur bancaire ou à un degré moins pointu que dans les entreprises du secteur minier ou agricole. Par conséquent, lorsque les institutions financières n'ont pas divulgué de ce type d'informations (Dulacha, Hancock et Izan, 2006) cela n'a pas été considéré comme une absence de divulgation volontaire. Pour cette raison également, une liste d'éléments à retrouver au niveau des entreprises et référant à une divulgation volontaire d'informations n'a pas été établie. Plutôt, nous avons cherché à déceler tout type d'informations divulguées allant au-

---

<sup>33</sup> African Financials

[http://www.africanfinancials.com/Company\\_list.aspx?countryUID=7](http://www.africanfinancials.com/Company_list.aspx?countryUID=7) Consulté le 19 Avril 2014

<sup>34</sup> <http://www.afrik.com/article7010.html> Consulté le 12 Mars 2013

<http://bourse.trader-finance.fr/bourse/> Consulté le 06 Mai 2014

delà du cadre obligatoire imposé par les règlements qui régissent les entreprises listées sur le Ghana Stock Exchange.

#### 4.4 Modèle d'analyse et mesures des variables

L'objet de notre travail est de mesurer la divulgation volontaire d'informations (en nombre et en nature) selon les caractéristiques du conseil d'administration, dans les entreprises africaines.

Ainsi, la dimension 'caractéristiques du conseil d'administration' est mesurée par la variable 'indépendance du conseil', et l'aspect 'divulgation volontaire d'informations' opérationnalisée par deux éléments, soit la nature de l'information divulguée, et la quantité d'information divulguée volontairement dans les rapports annuels, conférences de presse, ou tout site Internet fiable traitant des affaires stratégiques et légales des dix-neuf (19) entreprises retenues.

##### 4.4.1 Mesure de l'indépendance du conseil d'administration

L'indépendance du conseil d'administration se définit par la présence majoritaire d'administrateurs indépendants siégeant sur le conseil d'administration des entreprises. Donc, la proportion de membres indépendants et non exécutifs externes à l'entreprise, et n'ayant pas d'intérêts ou de liens directs avec l'entreprise outre celui de l'exercice de la fonction d'administrateur, doit être supérieure à la proportion de membres exécutifs internes et non indépendants à l'entreprise. Comme l'indique le Companies Code (1963), et tel que précédemment dit, il faut qu'au moins cinquante pour cent (50%) du conseil d'administration des entreprises soit composé d'administrateurs indépendants et qu'au moins deux (2) ou vingt-cinq pour cent

(25%) de l'ensemble soit indépendant. C'est donc ainsi qu'est mesuré l'indépendance du conseil d'administration.

#### 4.4.2 Mesure de la divulgation volontaire d'informations

La nature de l'information divulguée volontairement renvoie au type d'information. Nous n'avons pas établi de pôles de référence car nous supposons que la divulgation volontaire d'informations dépend du milieu d'intervention de chaque entreprise. Nous n'avons donc pas voulu déterminer une liste restrictive d'éléments à retrouver dans les rapports des entreprises, afin d'éviter que certaines entreprises ne soient considérées comme ne divulguant pas d'informations volontaires à cause de l'absence d'une certaine catégorie d'information.

Enfin, la quantité d'informations divulguées fait référence au nombre d'informations volontaires, de type différent (social, environnemental, financier, etc.), divulguées. S'agit-il d'une seule information ou de plusieurs informations de caractéristiques distinctes ?

La divulgation volontaire d'informations est donc mesurée à travers la nature et la quantité d'informations.

#### 4.4.3 Opérationnalisation des variables

En nous basant sur la technique de notation utilisée par plusieurs auteurs, tel que Eng et Mak (2003), Al-Shammari et Al-Sultan (2010) et Azad et al. (2012), pour n'en citer que certains, une grille de points a été développée afin de noter les entreprises. Des points sont attribués à une entreprise si 1) la composition de son conseil



d'administration est majoritairement indépendante (cela vaut un point), 2) elle divulgue une information volontaire, quel que soit la nature de celle-ci (cela vaut un point), et 3) elle divulgue plus d'une information volontaire, de nature différente (cela vaut un point).

Tel que précédemment dit, le genre d'informations volontaires recherchées n'a pas été limité ou défini. La moindre indication d'une information ne relevant pas du cadre d'informations obligatoires à divulguer (tel que présentés au chapitre deux), selon les divers référentiels régissant les comportements des entreprises sur le marché boursier ghanéen, confère un (1) point à l'entreprise. Si le conseil d'administration de l'entreprise n'est pas indépendant, une note de zéro (0) lui est attribuée. Il en va de même lorsque l'entreprise ne divulgue pas d'informations volontaires.

La grille de notation utilisée avec toutes les entreprises répertoriées et notées, dans le cadre de cette analyse, est présentée à l'annexe 1.

Nous avons également dressé un tableau de données financières des entreprises étudiées. Nous avons comparé le niveau d'endettement des entreprises, leurs capitaux propres ainsi que leurs résultats avant intérêts et impôts. Le but de cet exercice était de déceler un quelconque lien entre ces éléments financiers et la divulgation volontaire d'informations. L'annexe 2 présente ces données.

L'annexe 3 associe et compare les données financières et les divulgations volontaires d'informations des entreprises retenues pour notre étude.

Enfin, nous avons dressé un tableau de contingence à (2 x 5) dimensions dans le but d'utiliser le test de Chi-deux pour étudier l'interrelation entre les variables qui font



l'objet de notre travail : l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations. Les résultats sont présentés à l'annexe 4.

#### 4.5 Description du test du Chi-deux

Le test du Chi-deux traite de deux variables aléatoires  $x$  et  $y$ . Ces deux variables sont dites indépendantes lorsque la probabilité de distribution de l'une n'est pas affectée par la présence de l'autre.

Supposons que  $f_{ij}$  représente l'ensemble des observations des événements appartenant à la fois à la  $i$ -ème catégorie de l'ensemble  $x$  et à la  $j$ -ième catégorie de l'ensemble  $y$ . Supposons également que  $e_{ij}$  soit le décompte attendu si les variables  $x$  et  $y$  sont indépendantes. L'hypothèse nulle d'indépendance est rejetée si la  $p$ -value du test statistique du Chi-deux est inférieure au seuil de significativité,  $\alpha$ , prédéfini<sup>35</sup>.

«Le seuil de significativité exprime la probabilité d'exclure un phénomène alors que celui-ci est vrai<sup>36</sup>». En définissant un seuil de significativité de 5% par exemple, nos résultats seront dits significatifs à 95 %. Ainsi, il demeurera 5% de chances que les résultats soient faux malgré tout<sup>37</sup>.

La  $p$ -value, introduite par Pearson dès les années 1900, représente «la probabilité, sous  $H_0$ , d'obtenir une statistique aussi extrême (pour ne pas dire aussi grande) que la valeur observée sur l'échantillon<sup>38</sup>».

---

<sup>35</sup> <http://www.r-tutor.com/elementary-statistics/goodness-fit/chi-squared-test-independence> Consulté le 28 Juin 2014

<sup>36</sup> <http://www.satisfactory.fr/blog/analyses/representativite-et-significativite-des-analyses/> Consulté le 28 Juin 2014

<sup>37</sup> Idem

<sup>38</sup> <http://freakonometrics.hypotheses.org/2462> Consulté le 28 Juin 2014

La p-value se compare au seuil de significativité,  $\alpha$ , défini afin d'interpréter les résultats obtenus. La p-value est chiffrée entre 0 et 1. Elle s'interprète des manières suivantes :

- Une petite p-value (typiquement  $\leq 0.05$ ) signifie la présence de fortes preuves allant à l'encontre de l'hypothèse nulle qu'il faut donc rejeter.
- Une grande p-value (typiquement  $> 0.05$ ) indique la présence de faibles preuves contre l'hypothèse nulle, qui n'est ainsi pas rejetée.
- Une p-value avoisinant le seuil de significativité (0.05) est considérée comme marginale<sup>39</sup>.

#### 4.6 Conclusion

En adoptant une approche déductive, nous avons suivi la logique des auteurs comme Cheng et Courtenay (2004), Ho et Wong (2001), Laksmana (2008), Rachdi et El Gaied (2009), Bujaki et McConomy (2002), Barros et al. (2013) etc., qui ont trouvé l'existence d'une relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

Nous avons opté pour une méthode de recherche quantitative. L'analyse de contenu des rapports financiers et des rapports de discussion des administrateurs et de la direction nous a permis de coder les données qui ensuite ont été quantifiées. Les données ont été collectées manuellement.

Notre travail a été basé sur un échantillon de dix-neuf (19) entreprises publiques de la bourse du Ghana, le Ghana Stock Exchange. L'étude a porté sur l'année 2010.

---

<sup>39</sup> <http://www.dummies.com/how-to/content/what-a-pvalue-tells-you-about-statistical-data.html>  
Consulté le 28 Juin 2014

En suivant la stratégie de certains auteurs (Eng et Mak, 2003 ; Al-Shammari et Al-Sultan, 2010 ; et Azad et al., 2012), nous avons établi une grille de points afin d'accorder une note aux entreprises faisant l'objet de notre travail. Les points sont attribués selon trois (3) critères :

- 1) Le conseil d'administration est indépendant
- 2) L'entreprise divulgue volontairement une information
- 3) L'entreprise divulgue volontairement plus d'une information

Nous avons également effectué une comparaison de quelques données financières des entreprises avec le niveau de divulgation volontaire de celles-ci.

Enfin, nous avons utilisé le test du Chi-deux, comme test statistique non paramétrique, pour analyser la relation entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations.

Le prochain chapitre présente les résultats obtenus suite à la mesure des variables.

## CHAPITRE V

### RÉSULTATS DE L'ÉTUDE ET DISCUSSION

#### 5.1 Introduction

L'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations est un sujet largement traité. Les auteurs ayant analysé la question sont parvenus à des résultats divers, mentionné dans le chapitre deux. Pour ce faire, ils ont utilisé diverses méthodes de quantification et d'analyse des variables.

Ainsi, l'analyse quantitative des données recueillies pour les fins de notre travail a aussi abouti à divers résultats que nous allons discuter dans ce chapitre. Après une analyse descriptive de l'échantillon utilisé, nous allons discuter des résultats présentés à chacune des annexes.

#### 5.2 Analyse descriptive de l'échantillon

L'échantillon utilisé pour notre travail est composé de dix-neuf (19) entreprises africaines cotées sur la bourse du Ghana, le Ghana Stock Exchange (GSE).

Parmi ces dix-neuf (19) entreprises, nous comptons quinze (15) entreprises qui présentent leurs états financiers en cedis ghanéen, une (1) entreprise dont les états financiers sont présentés en rands sud-africain, une (1) entreprise qui présente ses états financiers en livre sterling et deux (2) entreprises dont les rapports financiers



sont présentés en dollars américains. Toutes ces données ont été converties en une devise commune, le dollar américain, enfin d'en faciliter les comparaisons.

Les entreprises de notre échantillon proviennent d'industries différentes. L'industrie financière regroupe le plus d'entreprises (CAL Bank, Ecobank, Enterprise Group Limited (EGL), Ghana Commercial Bank Limited (GCBL), HFC Bank Limited, SIC Insurance Company Limited, Trust Bank Limited (the Gambia), et UT Bank Limited). D'autres entreprises appartiennent au secteur manufacturier (African Champion Industries, Aluworks Limited et PZ Cussons) et au secteur agroalimentaire (Benso Oil Palm Plantation, Ghana Oil Company Limited, et Tullow Oil Plc). Dans le secteur des services nous retrouvons Fan Milk Limited et Sam Woode Limited. Les entreprises AngloGold Ashanti et GoldenStar Resources Limited opèrent dans le secteur minier. Enfin, ClydeStone Limited évolue dans le secteur des technologies de l'information.

Tableau 5.2. A) Récapitulatif des entreprises par secteur d'activités

SECTEURS						
ENTREPRISES	Finances	Manu- facture	Agroali- mentaire	Services	Minier	Technologies de l'information
	CAL Bank	ACI	BOPP	FML	AGA	CSL
	Ecobank	AL	GOCL	SWL	GSRL	
	EGL	PZ Cusson	TO Plc			
	GCBBL					
	HFCBL					
	SIC ICL					
	TBL					
	UTB Limited					

L'ensemble de ces entreprises représente une moyenne d'apport en capitaux propres d'environ 37,9 millions \$ US et une moyenne de dettes à long-terme d'environ 14,1 millions \$ US. Cependant, la moyenne des résultats avant intérêts et impôts de ces entreprises s'élève à environ 16,1 millions \$ US (Annexe 2B).

La taille des entreprises de l'échantillon peut diverger grandement, d'un point de vue financier. Par exemple, l'entreprise AngloGold Ashanti détient une dette à long terme de 25,000 \$ US tandis que pour Sam Woode Limited ce chiffre s'élève à environ 157 millions \$ US. Ainsi, sur le marché boursier ghanéen, des entreprises de toute taille et de toute industrie rivalisent.

### 5.3 Présentation et discussion des principaux résultats

À travers l'annexe 1, le principal constat est que toutes les entreprises choisies pour les fins de notre travail sont dotées d'un conseil d'administration indépendant. Chacune de ces entreprises a ainsi obtenu un (1) point pour cet élément.

Sur les dix-neuf (19) entreprises, treize (13) ont divulgué au moins une information d'ordre volontaire contre six (6) qui n'en ont pas divulgué du tout. Les treize (13) entreprises présentant une information volontaire obtiennent donc la note d'un (1) point tandis que les six (6) autres entreprises obtiennent la note de zéro (0). Il s'agit donc d'une proportion d'environ soixante-huit pour cent (68%) des dix-neuf (19) entreprises qui divulguent au moins une information volontaire, lorsque le conseil d'administration est majoritairement indépendant.

Ce constat ne nous permet pas de confirmer que l'indépendance du conseil d'administration favorise la divulgation volontaire d'informations puisque, malgré l'indépendance du conseil d'administration, six (6) entreprises n'ont tout de même pas divulgué volontairement d'informations.

Ensuite, nous remarquons que parmi les treize (13) entreprises qui ont divulgué au moins une information volontaire, seulement cinq (5) divulguent volontairement plus d'une seule information. Cela représente une proportion d'environ trente-huit pour cent (38%) des treize (13) entreprises contre environ soixante-deux pour cent (62%) qui s'en tiennent à une seule divulgation volontaire d'informations. Par rapport à l'ensemble des dix-neuf (19) entreprises retenues pour l'étude, celles qui décident de divulguer plus d'une information volontaire, en présence d'un conseil d'administration indépendant, ne représentent qu'une proportion d'environ vingt-six

pour cent (26%). Cette proportion ne représente même pas la moitié des entreprises listées.

Ces résultats sont récapitulés dans les tableaux suivants.

Tableau 5.3. A) Proportion d'entreprises qui divulguent au moins une information volontaire

	Pas d'information volontaire	Une information volontaire	Total
Nombre	6	13	19
Pourcentage	32%	68%	100%

Tableau 5.3. B) Proportion d'entreprises qui font de la divulgation volontaire

	Une information volontaire	Plus d'une information volontaire	Total
Nombre	8	5	13
Pourcentage	62%	38%	100%



Tableau 5.3. C) Récapitulatif des entreprises et des divulgations

	Pas de divulgation	Une divulgation	Plus d'une divulgation	Total
Nombre	6	8	5	19
Pourcentage	32%	42%	26%	100%

Ainsi, il est difficile d'affirmer que la présence d'un conseil d'administration indépendant accroît la quantité d'informations divulguées volontairement. Par contre, nous pouvons dire qu'en présence d'un conseil d'administration indépendant, il y a une forte probabilité qu'il ait une divulgation volontaire (13 entreprises contre 6).

Les constatations précédemment relevées ne nous permettent pas d'affirmer que l'indépendance du conseil d'administration influence positivement la divulgation volontaire d'informations au sein des entreprises cotées sur la bourse du Ghana.

Cependant, toujours à partir de l'annexe 1, nous constatons que les entreprises divulguent des informations de différente nature. En effet, à travers les rapports annuels des entreprises et les diverses sources d'information, nous avons pu relever des informations volontaires de nature financière, sociale, environnementale, sécuritaire, sanitaire et stratégique. Il ne fait donc aucun doute que les entreprises ne sont pas confinées dans un seul type d'informations volontaires à divulguer. Chaque entreprise s'investit volontairement dans le domaine suscitant son intérêt, ce qui permet donc des divulgations volontaires de nature diverse. À la lumière de cela, nous sommes tentés de conclure que l'indépendance du conseil d'administration encourage les entreprises à s'investir dans divers domaines en dehors de leurs opérations courantes. Toutefois, n'ayant pas été en mesure d'analyser le cas d'entreprises au

conseil d'administration non indépendant, il est difficile de supporter l'hypothèse  $H_2$  sans aucun doute.

Les annexes 2 et 3 présentent les données financières des dix-neuf (19) entreprises du Ghana Stock Exchange qui font l'objet de notre travail. Nous avons rapproché ces données financières des données qualitatives de divulgation volontaire d'informations dans le but d'analyser une quelconque corrélation entre ces facteurs. En effet, il pourrait se dégager un certain lien entre les données financières et le degré de divulgation volontaire des entreprises.

Parmi les six (6) entreprises qui ne divulguent pas d'informations volontaires malgré l'indépendance du conseil d'administration, trois (3) n'ont pas de dettes à long terme en 2010, et les trois (3) autres entreprises ont une dette à long terme qui varie entre environ 1,7 millions de dollars américains pour l'entreprise Aluworks Limited, et environ 157 millions de dollars américains pour Sam Woode Limited. Il ne semble donc y avoir aucune corrélation entre le niveau d'endettement et la non divulgation d'informations volontaires (annexe 3).

En ce qui concerne les entreprises qui divulguent des informations volontaires, nous constatons que le niveau des capitaux propres varie d'une entreprise à l'autre. Une entreprise dont les capitaux propres s'élèvent à environ neuf cent mille dollars américains (900,000 \$ US), PZ Cusson, divulgue volontairement une information tout comme une entreprise dont les capitaux propres se chiffrent à environ cinq cents dix-sept millions de dollars américains (517,000,000 \$ US), Golden Star Resources Limited.

Le niveau d'endettement des entreprises qui divulguent une ou plusieurs informations volontaires varie également d'une entreprise à l'autre. L'entreprise Ghana Commercial Bank Limited présente un niveau d'endettement d'environ 25 millions de dollars américains (25 000 000 \$ US) et divulgue des informations classées d'ordre volontaire. Aussi, l'entreprise Ghana Oil Limited dont l'endettement à long terme s'élève à environ 156 mille dollars américains (156 000 \$ US) divulgue également des informations volontaires dans son rapport annuel de 2010.

L'entreprise Benso Oil Palm Plantation Limited ne possède pas de dette à long terme mais divulgue des informations volontaires dans son rapport annuel de 2010. Par contre, l'entreprise Sam Woode Limited dont la dette à long terme s'élève à environ 158 millions de dollars américains (158 000 000 \$ US) ne divulgue pas d'informations volontaires pour son exercice financier de 2010.

Le résultat avant intérêts et impôts des entreprises qui divulguent des informations volontaires et celles qui n'en divulguent pas, ne semblent pas non plus suivre une tendance particulière. En effet, avec un résultat avant intérêts et impôts d'environ 650 mille dollars américains (650 000 \$ US), l'entreprise AngloGold Ashanti divulgue des informations volontaires tandis qu'avec un résultat avant intérêts et impôts d'environ 70 millions de dollars américains (70 000 000 \$ US), Sam Woode Limited ne divulgue pas d'informations volontaires.

Nous avons également le cas d'Aluworks Limited dont le résultat avant intérêts et impôts est une perte d'environ 19 millions de dollars américains (19 000 000 \$ US) mais qui ne divulgue pas d'informations volontaires. Par contre, avec un résultat avant intérêts et impôts d'environ 123 millions de dollars américains (123 000 000 \$

US), le Ghana Commercial Bank Limited divulgue une information d'ordre volontaire.

À la lumière des informations financières présentées aux annexes 2 et 3, le niveau des capitaux propres, de la dette à long terme ou du résultat avant intérêts et impôts ne semblent pas avoir de corrélation avec le niveau de divulgation volontaire des entreprises cotées à la bourse du Ghana.

L'annexe 4 présente le tableau de contingence à 10 (2 x 5) dimensions que nous avons dressées pour effectuer le test du Chi-deux dans le but d'étudier l'interrelation entre l'indépendance du conseil d'administration et le niveau de divulgation volontaire. Nous avons établi un seuil de significativité de 5% (0.05). En utilisant les données recueillies avec le logiciel R, nous obtenons une p-value de 0.5146. La valeur du p étant largement supérieure au seuil de significativité prédéfini, nous ne rejetons donc pas l'hypothèse nulle  $H_0$  soutenant que la divulgation volontaire d'informations est indépendante de l'indépendance du conseil d'administration au sein des entreprises africaines. Toutefois, le message d'avis obtenu indiquant que le Chi-deux peut être incorrect nous rappelle que la petite taille de l'échantillon pourrait fausser les résultats du test.

Le logiciel R est un logiciel utilisé pour les calculs statistiques et les graphiques<sup>40</sup>. Ce logiciel a été développé initialement dans un contexte universitaire. Aujourd'hui, il constitue une alternative particulièrement intéressante aux outils commerciaux tels que SAS et Matlab, qui sont des logiciels performants utilisés en actuariat à cause de la technicité croissante des modèles utilisés dans ce domaine<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> <http://www.r-project.org/> Consulté le 30 Juin 2014

<sup>41</sup> <http://www.ressources-actuarielles.net/r> Consulté le 30 Juin 2014



Tableau 5.3 D) Matrice de corrélation et résultats du test du Chi-Deux

	50%-60%	61%-70%	71%-80%	81%-90%	91%-100%
OUI	4	2	3	3	1
NON	0	2	2	2	0

X-squared	Df	p-value
3.2641	4	0.5146

Message d'avis :

In chisq.test(tbl) : l'approximation du Chi-2 est peut-être incorrecte

#### 5.4 Conclusion

Toutes les dix-neuf (19) entreprises de notre échantillon sont dotées d'un conseil d'administration indépendant. Treize (13) entreprises parmi celles-ci ont divulgué au moins une information volontaire contre six (6) qui ne l'ont pas fait. Cette probabilité nous encourage à soutenir que l'indépendance du conseil d'administration favoriserait la divulgation volontaire d'informations au sein des entreprises africaines.

Cependant, les résultats du test du Chi-deux ( $p\text{-value} = 0.5146$  vs.  $\alpha = 0.05$ ) nous poussent à ne pas rejeter l'hypothèse  $H_0$  et de soutenir que l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations sont deux variables indépendantes. Toutefois, à cause de la petite taille de l'échantillon, les résultats du test pourraient être faussés.

Aussi, nous avons remarqué que les entreprises divulguent des informations volontaires de toute nature (financière, environnementale, sécuritaire, sanitaire, etc.).

Cela nous a permis de dire que l'indépendance du conseil d'administration pourrait favoriser une divulgation de tout genre. Cependant, parce que le cas d'entreprises ayant un conseil d'administration non indépendant n'a pu être étudié, mais également du fait que certaines entreprises ayant un conseil d'administration indépendant n'ont pas divulgué d'information volontaire, il est difficile de soutenir l'hypothèse de recherche H<sub>2</sub>.

Les données financières des entreprises retenues dans le cadre de cette étude ne semblent avoir aucune corrélation avec le niveau de divulgation des entreprises.

En effet, des entreprises ayant d'importants capitaux propres peuvent décider de divulguer volontairement des informations (CAL Bank Limited) ou de ne pas en divulguer (Sam Woode Limited).

De même, le niveau de la dette à long terme ne semble avoir aucun effet sur la divulgation volontaire d'informations. Avec une dette d'environ 158 millions de dollars américains, Sam Woode Limited ne divulgue pas d'informations volontaires tandis qu'AngloGold Ashanti divulgue des informations volontaires avec un niveau d'endettement d'environ 24 mille dollars américains.

Enfin, les résultats avant intérêts et impôts ne semblent pas non plus influencer le niveau de divulgation volontaire des entreprises. Malgré le résultat élevé d'environ 70 millions de dollars américains, l'entreprise Sam Woode Limited ne présente aucune divulgation volontaire pour l'exercice financier de 2010. Par contre, avec un plus faible résultat avant intérêts et impôts d'environ 907 mille dollars américains, Benso Oil Palm Plantation Limited divulgue volontairement plusieurs informations en 2010.

## CHAPITRE VI

### CONCLUSION GÉNÉRALE

#### 6.1 Principales conclusions

Ce travail de recherche avait pour but d'analyser les relations entre l'indépendance du conseil d'administration et les divulgations volontaires d'informations dans les entreprises africaines, sur la base des entreprises listées sur la bourse des valeurs du Ghana, le Ghana Stock Exchange, GSE. L'analyse porte sur l'exercice financier de 2010. Une analyse de contenu effectuée à partir des rapports annuels des entreprises a permis d'étudier l'influence des caractéristiques du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations dans les entreprises africaines. Nous avons retenu dix-neuf (19) entreprises parmi les trente-six (36) cotées à la bourse ghanéenne.

Nous avons mesuré les caractéristiques du conseil d'administration à travers son indépendance soit, la proportion d'administrateurs externes non-exécutifs et indépendants siégeant sur le conseil d'administration par rapport aux administrateurs non indépendants.

La divulgation volontaire a été mesurée par la quantité et la nature des informations volontaires divulguées. Ces données ont été étudiées à travers l'analyse du contenu des rapports financiers annuels des entreprises.

Une grille de points a été dressée pour noter les entreprises quant à la présence d'un conseil d'administration indépendant et à la divulgation volontaire d'informations. Nous avons également analysé les capitaux propres, la dette à long terme et les résultats avant intérêts et impôts de ces entreprises. Le but de cet exercice a été de tenter d'établir une relation entre les données financières des entreprises et la divulgation volontaire d'informations.

En effet, bien que toutes les dix-neuf (19) entreprises retenues pour les fins du travail soient dotées d'un conseil d'administration indépendant, elles ne divulguent pas toutes une information volontaire. Toutefois, treize (13) entreprises contre six (6) ont révélé au moins une information d'ordre volontaire. Ainsi, selon notre échantillon, si nous ne pouvons pas affirmer que l'indépendance du conseil d'administration influe positivement sur la divulgation volontaire d'informations, nous pouvons au moins soutenir qu'il semble y avoir une forte probabilité de divulgation volontaire lorsque le conseil d'administration est indépendant (68%).

Cependant, les résultats du test du Chi-carré ( $p\text{-value} = 0.5146 > \alpha = 0.05$ ) viennent soutenir l'hypothèse  $H_0$  qui dit que la divulgation volontaire d'informations est indépendante de l'indépendance du conseil d'administration au sein des entreprises africaines. Toutefois, la petitesse de notre échantillon pourrait fausser les résultats du test. Ainsi, l'hypothèse  $H_0$  est supportée.

Toutefois, nous avons remarqué que les entreprises dont le conseil d'administration est indépendant et qui divulguent au moins une information volontaire, présentent des informations de nature diverse. En effet, nous avons relevé des informations financières, environnementales, sociales, sanitaires, sécuritaires, etc. Cela nous permet de dire que la divulgation volontaire n'est pas façonnée dans un seul moule



mais que les entreprises sont libres de s'investir dans le domaine de leur choix, outre celle de leurs opérations quotidiennes.

Toutefois, nous n'avons pas été en mesure d'étudier le cas d'entreprises présentant un conseil d'administration non indépendant. De plus, certaines entreprises qui présentaient un conseil d'administration indépendant n'ont pas divulgué d'information volontaire.

Ainsi, l'hypothèse H<sub>2</sub> de notre travail qui stipule que la présence d'un conseil d'administration indépendant entraîne une divulgation volontaire de différente nature, n'est pas supportée.

## 6.2 Contributions de l'étude

La recherche enrichit le champ de littérature déjà existant sur les relations entre l'indépendance du conseil d'administration et les divulgations volontaires d'informations, surtout pour le milieu africain.

De plus, l'étude est utile pour les acteurs intéressés par le marché africain mais encore hésitants, à cause du manque d'informations sur ce milieu d'affaires. En effet, à travers ce travail, les personnes intéressées par l'environnement des affaires en Afrique obtiennent des informations supplémentaires sur son fonctionnement ainsi que certains codes qui régissent certaines entreprises y opérant.

Aussi, la présente étude peut être intéressante pour les régulateurs du marché des capitaux en Afrique qui pourront à présent mieux s'assurer du respect des diverses règles de conduite ; toutes les entreprises disant les respecter. Cette étude fait ressortir

quelques règlements pour le marché boursier ghanéen. Ainsi, les régulateurs pourront améliorer et renforcer les règlements qui peuvent être ambigus pour un respect plus strict de ceux-ci par les entreprises africaines cotées. Des réglementations plus pointues et un suivi et un respect plus sérieux de celles-ci réduiraient les appréhensions vis-à-vis du marché africain des affaires.

### 6.3 Limites de l'étude

Cependant, nous avons été confrontées à de multiples limites au cours de notre travail.

L'indisponibilité d'informations complètes et pertinentes a été la principale et la plus handicapante limite de cette étude. Ceci a entraîné la petitesse de la taille de l'échantillon.

De plus, les dix-neuf (19) entreprises étudiées représentent environ cinquante-trois pour cent (53%) des entreprises totales listées sur la bourse du Ghana. Cette proportion nous paraît faible pour une généralisation des résultats, au niveau de l'ensemble des entreprises cotées sur cette bourse, dans un premier temps, puis à l'ensemble des entreprises ghanéennes et africaines, dans un deuxième temps.

Bien que le Ghana ait été reconnu comme le pays africain présentant la plus forte croissance économique du continent sur les années 2009 à 2011, ce n'est qu'un pays sur les 54 États d'Afrique. Cumulé à la petite taille de l'échantillon et du fait que celui-ci soit non aléatoire il nous ait donc bien impossible de généraliser les résultats obtenus à l'ensemble du continent africain.

Toujours à cause du faible nombre d'observations, le cas d'entreprises dotées d'un conseil d'administration non indépendant n'a pu être analysé, pour comparer le comportement de leurs divulgations volontaires d'informations avec celui d'entreprises dotées d'un conseil d'administration indépendant. En effet, nous n'avons pas relevé de cas de figure d'entreprises avec un conseil d'administration non indépendant.

Aussi, la petite taille de l'échantillon pourrait fausser les résultats du test du Chi-deux, obtenus à l'aide du logiciel R.

Plus encore, l'étude n'a porté que sur un seul exercice financier (2010). En 2010, les entreprises retenues pour les fins du travail n'avaient pas toutes le même âge, ni la même taille. Une non divulgation ou très peu de divulgations en 2010 ne signifie pas qu'il n'y aurait pas eu de divulgation ou plus de divulgations par le passé ou à l'avenir.

Aussi, la variable 'divulgation' peut être considérée comme biaisée. La non divulgation volontaire d'informations au cours de l'exercice financier de 2010 ne signifie pas que l'entreprise n'est pas une entreprise qui s'intéresse à l'environnement dans lequel elle exerce ses activités. Cette année-là, il n'y a peut-être juste pas eu d'informations à divulguer volontairement. Une divulgation volontaire a peut-être été faite dans les années précédentes ou sera peut être faite dans les années à venir.

Une autre limite à cette étude vient du fait que les entreprises n'appartiennent pas toutes au même secteur d'activités. Ce paramètre peut être déterminant dans la divulgation volontaire d'informations. Par exemple, des entreprises du secteur minier

auront sans doute plus d'informations relatives à l'environnement à divulguer volontairement que des entreprises relevant du secteur bancaire.

Ces limites constituent donc des champs d'exploitation à l'approfondissement du présent travail.

#### 6.4 Avenues de recherches futures

Ainsi, dans la continuité et l'approfondissement de ce travail, il serait intéressant d'introduire d'autres variables, afin de mieux étudier la question de l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations dans les entreprises africaines. Par exemple, l'introduction de variables telles que des provisions prévues pour une divulgation volontaire dans les statuts de l'entreprise, la présence d'un comité de risques opérationnels, ou la présence de dispositions claires énoncées dans les statuts de l'entreprise pour autoriser et protéger les 'whistleblowers' c'est-à-dire les employés qui dénoncent les mauvais comportements de certains de leurs collègues etc., peuvent aider à mieux isoler l'efficacité des variables choisies pour l'étude de l'interrelation entre l'indépendance du conseil d'administration et la divulgation volontaire d'informations. Aussi, l'utilisation de variables de contrôle de la gouvernance tel que la dualité dans le leadership, comme cela a déjà été le cas dans plusieurs études, aiderait à mieux mesurer l'efficacité de la variable 'indépendance du conseil d'administration'. L'introduction de variables de contrôle aura pour objectif d'éviter le biais dans l'estimation des paramètres d'intérêt, afin de mieux évaluer le degré d'importance de la relation entre les variables indépendantes et dépendantes.



Il serait également important, toujours dans la continuité de ce travail, de se pencher sur l'exactitude des informations divulguées par les entreprises quant à l'indépendance du conseil d'administration. En effet, nous pensons qu'aucune entreprise publique ne peut répondre ne pas être dotée d'un conseil d'administration non indépendant, surtout lorsque cela est un requis pour pouvoir être listé sur une bourse. L'indépendance du conseil d'administration devrait donc être vérifiée dans les faits afin de s'en assurer.

Aussi, une définition plus discriminante de l'indépendance du conseil d'administration pourrait être exploitée afin d'introduire une hétérogénéité.

En plus, le profil de l'échantillon pourrait être plus pointu. En effet, une prochaine recherche pourrait limiter les entreprises à un même secteur d'activités, pour une meilleure comparaison, car chaque secteur d'activités possède ses spécificités en termes de divulgation d'informations. Plus encore, la taille des entreprises devrait être définie selon leur chiffre d'affaires ou la présence majoritaire de capitaux africains, par exemple. Une bourse des valeurs comprenant plus d'entreprises ou différentes entreprises de plusieurs bourses africaines pourraient aussi faire l'objet d'un prochain travail d'approfondissement de celui-ci.

Une future recherche qui s'inscrirait dans la suite de celle-ci devrait analyser le phénomène de l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la divulgation volontaire d'informations dans le contexte africain sur plusieurs années consécutives, en s'assurant que les entreprises aient à peu près le même âge. Cela permettrait d'observer une tendance plutôt qu'un phénomène ponctuel pour des conclusions encore plus valides.

Le présent travail pourrait également être renforcé en analysant la qualité des informations volontaires divulguées à la prise de décision des investisseurs. Pour ce faire, il faudra procéder à des entrevues des acteurs du marché financier, permanents investisseurs et preneurs de décisions.

## ANNEXES

Annexe 1 : Tableau de notation des entreprises et types de divulgations volontaires d'informations

Légende :

- 1 pour CA indépendant ; 0 pour CA non indépendant
- 1 pour une divulgation volontaire ; 0 pour absence de divulgation volontaire
- 1 pour plus d'une divulgation volontaire ; 0 si pas plus d'une divulgation volontaire

Entreprises	CA indépendant	Présence de divulgation volontaire	Plus d'une divulgation volontaire	Nature de la divulgation volontaire
African Champion Industries Limited	1	0	0	
AngloGold Ashanti	1	1	1	<p>Mesures financières concernant les revenus et pertes de l'entreprise et du groupe en général; les coûts engendrés; etc.</p> <p>Liste des marchés boursiers sur lesquels l'entreprise est cotée ainsi que de sa valeur sur ces différents marchés, à titre comparatifs pour les parties prenantes</p>
Aluworks LTD	1	0	0	
Benso Oil Palm Plantation Limited	1	1	1	<p>Information sociale: Aide financière, à travers des bourses, aux meilleurs étudiants de la communauté</p> <p>Information environnementale, sanitaire, et sécuritaire</p>
CAL Bank	1	1	0	Information sur les intérêts environnementaux de l'entreprise



ClydeStone Ghana Limited	1	0	0	
Enterprise Group Limited	1	0	0	
Ecobank	1	1	0	Information sociale et environnementale
Fan Milk Limited	1	1	1	Information sociale: Responsabilité sociale envers les employés; bourse d'étude octroyée aux enfants méritants des employés Information environnementale: support aux activités environnementales des diverses instances gouvernementales
Ghana Commercial Bank Limited	1	1	0	Information sociale: Soutien apporté à diverses institutions ghanéennes pour des causes telles que l'éducation, la santé, la culture, les sports et l'environnement
Ghana Oil Company Limited	1	1	0	Information sociale: Dons pour des causes éducatives, médicales, environnementales, culturelles, et sociales à travers le Ghana
Golden Star Resources Limited	1	1	0	Description et liste des documents du rapport annuel
HFC Bank Limited	1	1	0	Information sociale: Soutien financier apporté à des activités relatives à

				l'éducation, au développement de la jeunesse, la santé, la culture, le développement durable, et l'entrepreneuriat
PZ Cusson	1	1	0	Information sur la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise
Sam Woode Limited	1	0	0	
SIC Insurance Company Limited	1	0	0	
Trust Bank Limited (The Gambia)	1	1	1	Information concernant les améliorations/développements faits au niveau de la banque: amélioration des services et produits offerts aux clients
				Information sociale: Soutien au développement social du peuple gambien
Tullow Oil Plc	1	1	1	Information relative à la stratégie d'expansion et de développement dans l'avenir
				Information sur la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise
				Information sur la santé et la sécurité au travail
UT Bank Limited	1	1	0	Information sur les responsabilités sociale et environnementale

Annexe 2: Tableau des données financières des entreprises

A) Données financières des entreprises (en milliers)

Entreprises	Capitaux Propres	Dette à long terme	Résultats avant intérêts et impôts
African Champion Industries Limited (devise: Cedis ghanéen)	5,236	-	86
AngloGold Ashanti (devise: rands sud-africain)	47,345	257	6,726
Aluworks LTD (devise: cedis ghanéen)	27,361	4,875	- 55,531
Benso Oil Palm Plantation Limited (devise: cedis ghanéen)	21,813	-	2,668
CAL Bank (devise: cedis ghanéen)	76,519	63,633	11,660
ClydeStone Ghana Limited (devise: cedis ghanéen)	298	-	76
Enterprise Group Limited (devise: cedis ghanéen)	31,676	-	803
Ecobank (devise: cedis ghanéen)	227,646		90,709
Fan Milk Limited (devise: cedis ghanéen)	52,126	-	25,969
Ghana Commercial Bank Limited (devise: cedis ghanéen)	245,149	73,125	363,061
Ghana Oil Company Limited (devise: cedis ghanéen)	33,448	462	10,578

Golden Star Resources Limited (devise: dollar US)	517,881	117,289	19,080
HFC Bank Limited (devise: cédis ghanéen)	69,776	5,284	79,974
PZ Cusson (devise: livre sterling)	522	126	104
Sam Woode Limited (devise: cédis ghanéen)	331,840	462,093	207,899
SIC Insurance Company Limited (devise: cédis ghanéen)	83,841	3,537	8,449
Trust Bank Limited (The Gambia) (devise: cédis ghanéen)	290,999	158,031	104,681
Tullow Oil Plc (devise: dollar américain)	3,869	3,024	222
UT Bank Limited (devise: cédis ghanéen)	51,086	8,832	12,160



B) Données financières converties en dollars américains (\$ US) au taux du site [www.xe.com](http://www.xe.com)

1 cédi ghanéen = 0.339790 \$ US

1 rand sud-africain = 0.0970450 \$ US

1 livre britannique = 1.68340 \$ US

Entreprises	Capitaux Propres	Dette à long-terme	Résultats avant intérêts et impôts
African Champion Industries Limited (devise: Cédis ghanéen)	1,779	-	29
AngloGold Ashanti (devise: rands sud-africain)	16,087	25	653
Aluworks LTD (devise: cédis ghanéen)	9,297	1,656	- 18,869
Benso Oil Palm Plantation Limited (devise: cédis ghanéen)	7,412	-	907
CAL Bank (devise: cédis ghanéen)	26,000	21,622	3,962
ClydeStone Ghana Limited (devise: cédis ghanéen)	101	-	26
Enterprise Group Limited (devise: cédis ghanéen)	10,763	-	273
Ecobank (devise: cédis ghanéen)	77,352	-	30,822
Fan Milk Limited (devise: cédis ghanéen)	17,712	-	8,824
Ghana Commercial Bank Limited (devise: cédis ghanéen)	83,299	24,847	123,364
Ghana Oil Company Limited (devise: cédis ghanéen)	11,365	157	3,594

Golden Star Resources Limited (devise: dollar US)	175,971	462	10,578
HFC Bank Limited (devise: cédis ghanéen)	23,709	1,796	27,174
PZ Cusson (devise: livre sterling)	177	212	176
Sam Woode Limited (devise: cédis ghanéen)	112,756	157,015	70,642
SIC Insurance Company Limited (devise: cédis ghanéen)	28,488	1,202	2,871
Trust Bank Limited (The Gambia) (devise: cédis ghanéen)	98,879	53,697	35,570
Tullow Oil Plc (devise: dollar américain)	1,315	3,024	222
UT Bank Limited (devise: cédis ghanéen)	17,359	3,001	4,132
<b>Moyenne</b>	<b>37,885</b>	<b>14,143</b>	<b>16,050</b>

Annexe 3 : Tableau des données financières vs. divulgations volontaires d'informations

Entreprises	Capitaux Propres	Dette à long terme	Résultats avant intérêts et impôts	Une divulgation volontaire	Plus d'une divulgation volontaire	Divul-gation possible?
African Champion Industries Limited	1,779.17	-	29.05	0	0	0
AngloGold Ashanti	4,594.60	24.94	652.72	1	1	1
Aluworks LTD	9,296.99	1,656.48	- 18,868.88	0	0	0
Benso Oil Palm Plantation Limited	7,411.84	-	906.56	1	1	1
CAL Bank	26,000.39	21,621.86	3,961.95	1	0	1
ClydeStone Ghana Limited	101.33	-	25.89	0	0	0
Enterprise Group Limited	10,763.19	-	272.85	0	0	0
Ecobank	77,351.83	-	30,822.01	1	0	1
Fan Milk Limited	17,711.89	-	8,824.01	1	1	1
Ghana Commercial Bank Limited	83,299.16	24,847.14	123,364.4 4	1	0	1
Ghana Oil Company Limited	11,365.45	156.83	3,594.27	1	0	1
Golden Star Resources Limited	517,881.00	461.54	10,577.92	1	0	1
HFC Bank Limited	23,709.05	1,795.51	27,174.23	1	0	1

PZ Cusson	878.90	211.94	175.58	1	0	1
Sam Woode Limited	112,755.91	157,014.58	70,642.00	0	0	0
SIC Insurance Company Limited	28,488.18	1,201.97	2,870.81	0	0	0
Trust Bank Limited (The Gambia)	98,878.55	53,697.35	35,569.56	1	1	1
Tullow Oil Plc	3,868.90	3,024.00	222.00	1	1	1
UT Bank Limited	17,358.51	3,001.03	4,131.85	1	0	1



Annexe 4 : Tableau de contingence à (2 x 5) dimensions et résultats du test du Chi-deux

A) Proportion d'indépendances vs. divulgations volontaires d'informations

Entreprises	Une divulgation volontaire	Plus d'une divulgation volontaire	Administrateurs Indépendants	Total d'administrateurs	Proportion
African Champion Industries Limited	0	0	4	6	67%
AngloGold Ashanti	1	1	6	10	60%
Aluworks LTD	0	0	4	6	67%
Benso Oil Palm Plantation Limited	1	1	7	8	88%
CAL Bank	1	0	5	8	63%
ClydeStone Ghana Limited	0	0	4	5	80%
Enterprise Group Limited	0	0	6	7	86%
Ecobank	1	0	9	14	64%
Fan Milk Limited	1	1	5	7	71%
Ghana Commercial Bank Limited	1	0	10	12	83%
Ghana Oil Company Limited	1	0	7	9	78%
Golden Star Resources Limited	1	0	9	9	100%
HFC Bank Limited	1	0	7	9	78%

PZ Cusson	1	0	5	9	56%
Sam Woode Limited	0	0	6	8	75%
SIC Insurance Company Limited	0	0	8	9	89%
Trust Bank Limited (The Gambia)	1	1	6	7	86%
Tullow Oil Plc	1	1	7	12	58%
UT Bank Limited	1	0	4	7	57%

## B) Tableau de contingence et résultats du test du Chi-deux

Divul-gation volontaire	Indépendance du CA						Total
		50% - 60%	61% - 70%	71% - 80%	81% - 90%	91% - 100%	
	oui	4	2	3	3	1	13
	non	0	2	2	2	0	6
	Total	4	4	5	5	1	19

- Résultats selon le logiciel R

Divul- gation volon- taire		Indépendance du CA				
		50%-60%	61%-70%	71%-80%	81%-90%	91%- 100%
	OUI	4	2	3	3	1
	NON	0	2	2	2	0

## Pearson's Chi-squared test

X-squared	Df	p-value
3.2641	4	0.5146

Message d'avis :

In chisq.test(tbl) : l'approximation du Chi-2 est peut-être incorrecte

## RÉFÉRENCES

African Financials

[http://www.africanfinancials.com/Company\\_list.aspx?countryUID=7](http://www.africanfinancials.com/Company_list.aspx?countryUID=7) Consulté le 19 Avril 2014.

Agrawal, A. et Knoeber, C. R. 1996. «Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders». *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, no. 3, pp 377-397.

Al-Razeen, A. et Y. Karbhari. 2004. «Interaction between compulsory and voluntary disclosure in Saudi Arabian corporate annual reports». *Managerial Auditing Journal*, vol. 19, no 3, pp. 351-360.

Al-Shammari, B. et W. Al-Sultan. 2010. «Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait». *International Journal of Disclosure and Governance*, vol 7, no 3, pp. 262-280.

Azad, N., Ranjbar, V., Kani, D. et Taheri Moosavi, S. 2012. «Information disclosure by data mining approach». *Indian Journal of Science and Technology*, vol. 5, no 4, pp. 2593-2602.

Baek, H. Young, D. R. Johnson et Joung W. Kim. 2009. «Managerial Ownership, Corporate Governance, and Voluntary Disclosure». *Journal of Business & Economic Studies*, vol. 15, no 2, p.44-61.

Barros, Carlos P., S. Boubaker et A. Hamrouni. 2013. «Corporate Governance and Voluntary Disclosure in France». *The Journal of Applied Business Research*, vol. 29, no. 2, p. 561-577.

Baysinger, B. D. et Hoskisson, R. E. 1990. «The Composition of Board of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy». *Academy of Management Review*, vol. 15, no. 1, pp 72-87.



Ben Rhouma, A. 2008. «La Divulgence environnementale des Grandes Entreprises Françaises : Etude des Déterminants». La Comptabilité, le Contrôle et l'Audit entre Changement et Stabilité.p.1-30.

Bhagat, S. et Black, B. 2002. Board Independence and Long Term Firm Performance. CLES Working Paper, no. 143.

Boesso, G. et Kamalesh Kumar. 2007. «Drivers of Corporate Voluntary Disclosure A Framework and Empirical Evidence from Italy and the United States». Accounting, Auditing and Accountability Journal, vol. 20, no. 2, p.269-296.

Bourse du Ghana : <http://www.gse.com.gh/index1.php?linkid=46&scd=GWEB>  
Consulté le 12 Mars 2012.

Bujaki, M. et Bruce J. McConomy. 2002. «Corporate Governance: Factors Influencing Voluntary disclosure by Publicly Traded Canadian Firms». Canadian Accounting Perspectives, vol. 1, no. 2, p. 105-139.

Bushman, R. M., J. D. Piotrosky et A. J. Smith. 2004. «What Determines Corporate Transparency?» Journal of Accounting Research, vol. 42, no. 2, p. 207-252.

Byrd, J., M. F. Johnson et S. L. Porter. 1998. «Discretion in Financial Reporting: The Voluntary Disclosure of Compensation Peer Groups in Proxy Statement Performance Graph». Contemporary Accounting Research, vol. 15, no. 1, o. 25-52.

Café de la Bourse  
<http://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/rentabilite#> Consulté le 08 Juin 2013.

Chen, S., X. Chen et Q. Cheng. 2007. «Do Family Firms provide more or less Voluntary Disclosure?». Journal of Accounting Research, vol. 46, no. 3, p 499-536.

Cheng, Eugene C. M., et Stephen M. Courtenay. 2006. «Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure». The International Journal of Accounting, vol. 41, no 3, p. 262-289.

Coles, J. et Hesterly, W. 2000. «Independence of the Chairman and Board Composition: Firm Choices and Shareholder Value». Journal of Management, vol. 26, no. 2, pp 195-214.

Daily, C., Dalton, D. et Cannella, A. 2003. «Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data». *Academy of Management Review*, vol. 28, no. 3, pp 371-382.

Convertisseur de devise XE

<http://www.xe.com/fr/currencyconverter> Consult/ Consulté le 24 Mai 2014.

Dalton, D. R. et Rechner, P. 1991. «CEO Duality and Organizational Performance : A Longitudinal Analysis». *Strategic Management Journal*, vol. 12, no. 2, pp 155-160.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E. et Johnson, J. L. 1998. «Meta-Analytic Review of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance». *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp 269-290.

Davis, J. H., Schoorman, F. D. et Donaldson, L. 1997. «Towards a Stewardship Theory of Management». *Academy of Management Review*, vol. 22, pp 20-47.

De La Bruslerie, H. et H. Gabteni. 2011. «Voluntary Financial Disclosure, The Introduction of IFRS and Long-Term Communication policy: An Empirical Test on French Firms». *L'archive HAL*, vol. 1, p. 1-53.

Descamps, M. A. <http://www.europsy.org/marc-alain/analysecontenu.html> Consulté le 30 Juin 2014

Dulacha, G. B., P. Hancock et H. Y. Izan. 2006. «Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies». *Corporate Governance*, vol. 14, no. 2, p. 107-125.

Dwivedi, N. et Jain, A. K. 2005. «Corporate Governance and Performance of Indian Firms: The Effect of Board Size and Ownership». *Employee Responsibilities and Rights Journal*, vol. 17, no. 3, pp 161-172.

Eng, L. L. et Y. T. Mak. 2003. «Corporate governance and voluntary disclosure». *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 22, no 4, p. 325-345.

Explorable

<https://explorable.com/fr/la-recherche-quantitative-et-qualitative> Consulté le 07 Mai 2014.

Fama, E. F. et Jensen, M. C. «Separation of Ownership and Control». *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp 1-31.

Finet, Alain. 2005. *Gouvernement d'entreprise: enjeux managériaux, comptables et financiers*. Bruxelles : De Boeck, 269 pages.

For Dummies

<http://www.dummies.com/how-to/content/what-a-pvalue-tells-you-about-statistical-data.html> Consulté le 28 Juin 2014

Freakonometrics

<http://freakonometrics.hypotheses.org/2462> Consulté le 28 Juin 2014

Ghana : Meilleure place boursière au monde

<http://www.afrik.com/article7010.html> Consulté le 12 Mars 2013.

Guide Bourse

<http://bourse.trader-finance.fr/bourse/> Consulté le 6 Mai 2014.

Gul, Ferdinand A. et Sidney Leung. 2004. «Board Leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures». *Journal of Accounting and Public Policies*, vol. 23, p. 351-379.

Healy P.M. et Krishna G. Palepu. 1993. «The Effect of Firm's Financial Disclosure Strategies on Stock Prices». *Accounting Horizons*, vol. 7, no1, p.1-11.

Hendry, K. et G. C., Kiel. 2004. «The Role of the Board in Firm Strategy : Integrating Agency and Organizational Control Perspectives.

Ho, Simon S., et Kar Shun Wong. 2001. «A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure». *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 10, no 2, p. 139-156.

Huafang, X. et Y. Jianguo. 2007. «Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China». *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22, no 6, pp.604 – 619.

Jensen, M. C. et William Meckling. 1976. «Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure». *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360.

Laksmana, I. 2008. «Corporate Board Governance and Voluntary Disclosure of Executive Compensation Practices». *Contemporary Accounting Research*, vol. 25, no. 4, p. 1147 – 1182.

La Théorie de l'Agence. DissertationsGratuites.com :  
<http://www.dissertationsgratuites.com/dissertations/La-Theorie-De-l%27Agence/7533.html> Consulté le 27 Janvier 2013.

L'Association des Facultés de Médecine du Canada (AFMC)  
<http://phprimer.afmc.ca/Lesmethodesetudierlasante/Chapitre5LvaluationDesPreuvesEtDeL146information/valuerlespreuvestscientifiqueslarecherchequalitativevsquantitative> Consulté le 07 Mai 2014

Lawal, B. 2012. «Board Dynamics and Corporate Performance: Review of Litterature, and Empirical Challenges». International Journal of Economics and Finance, vol. 4, no. 1, pp 22-35.

Leuz, C. et R. E. Verrecchia. 2000. «The Economic Consequences of Increased Disclosure». Journal of Accounting Research, vol. 38, supplement 2000, p. 91-123.

Lev, B. et S. Penman. 1990. «Voluntary Forecast Disclosure, Non Disclosure and Stock Prices». Journal of Accounting Research, p.49-76.

Lexique de finance:  
[http://www.vernimmen.net/html/glossaire/definition\\_asymetrie\\_d\\_information.html](http://www.vernimmen.net/html/glossaire/definition_asymetrie_d_information.html)  
 Consulté le 20 Décembre 2012.

Lignes Directrices sur les Normes Relatives à la Suffisance du Capital de Base, Coopératives des Services Financiers :  
<http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld-capital-base-coops-pub.pdf> Consulté le 08 Juin 2013.

Listing rules :  
<http://www.gse.com.gh/privatecontent/File/LISTING%20RULES%20-%20for%20web%201-40.pdf> Consulté le 15 Avril 2014.

Loukil, L. et M. Triki. 2008. «L'analyse de l'Impact des Mécanismes de Gouvernance sur le Niveau de Divulgaration Volontaire : Cas des Sociétés Tunisiennes non Financières». La Comptabilité, le Contrôle et l'Audit entre Changement et Stabilité, p.1-49.

Marra, A., P. Mazzola et A. Principe. 2011. «Board Monitoring and Earnings Management Pre- and Post- IFRS». The International Journal of Accounting, vol. 46, p. 205-230.



Naciri, A. 2011. *Traité de Gouvernance d'Entreprise, l'approche scolaire*. Presses de l'université du Québec. Québec, Canada.

Nekhili, M. et I. FakhFakh. 2006. «Les Relations entre les Mécanismes de Gouvernement et l'Indice de Divulgence Volontaire d'Informations : Étude Clinique de deux Entreprises Tunisiennes». *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution(s)*, vers. 1, p. 1-46.

Okeahalam, C. 2004. «Corporate Governance and Disclosure in Africa: Issues and Challenges». *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 12, no. 4, p. 350-370.

O'Sullivan, N. 2000. «The Determinants of Non-Executive Representation on the Boards of Large UK Companies». *Journal of Management and Governance*, vol. 4, no.4, pp 283-297.

Patelli, L. et A. Prencipe. 2007. «The Relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in the Presence of a Dominant Shareholder». *European Accounting Review*, vol. 16, no. 1, pp 5-33.

Pearce, J. A. et Zahra, S. A. 1989. «Board of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model». *Journal of Management*, vol. 15, no. 2, pp 291-334.

Pearce, J. A. et Zahra, S. A. 1992. «Board Compensation from a Strategic Contingency Perspective». *Journal of Management Studies*, vol. 29, pp 411-438.

PEG EC-

<http://www.unige.ch/fapse/pegei/Enseignement/Seminaire/Documentation/deminde d2.pdf> Consulté le 07 Mai 2014.

Petrovic, J. 2008. «Unlocking the Role of a Board Director: a Review of The Literature». *Management Decision*, vol. 46, no. 9, pp 1373-1392.

Rachdi, H. et M. El Gaied. 2009. «L'Impact de l'Indépendance et de la dualité du Conseil d'Administration sur la Performance des Entreprises : Application au Contexte Américain». *Revue Libanaise de Gestion et d'Economie*, no. 3.

Ratsimiala, A. 2012. «Les 10 économies africaines qui montent». <http://www.slateafrique.com/33995/top-10-meilleures-economies-africaines> Consulté le 5 Novembre 2014.

Ressources actuarielles

<http://www.ressources-actuarielles.net/r> Consulté le 30 Juin 2014

R Tutorial

<http://www.r-tutor.com/elementary-statistics/goodness-fit/chi-squared-test-independence> Consulté le 28 Juin 2014

Samuels, J.M. 1990. «Accounting for Development : An Alternative Approach». Research in Third World Accounting, vol. 1, p. 67-86.

Satisfactory

<http://www.satisfactory.fr/blog/analyses/representativite-et-significativite-des-analyses/> Consulté le 28 Juin 2014

Sharma, R. et F. Singh. 2009. «Voluntary Corporate Governance Disclosure : A Study of Selected Companies in India». The IUP Journal of Corporate Governance, vol. viii, nos. 3 & 4, p. 91-108.

Silem, A. et Jean-Marie Albertini. 1989. «Lexique d'économie». Dalloz, France.

The R Project for Statistical Computing

<http://www.r-project.org/> Consulté le 30 Juin 2014

Zeghal, D., R. Mouelhi et H. Louati. 2007. «An Analysis of the Determinants of research & Development Voluntary Disclosure by Canadian Firms». The Irish Accounting Review, vol. 14, no. 2, p. 61-89.

Zogning, F. 10 Septembre 2012. «Quand la divulgation volontaire améliore la valeur des firmes.» Les affaires.com. <http://www.lesaffaires.com/secteurs-d-activite/general/quand-la-divulgation-volontaire-amliore-la-valeur-des-firmes/535098> Consulté le 7 Décembre.